

INTRODUCCIÓN

El mercado de las pymes cada día se vuelve más competitivo debido a factores globales que las afectan directamente, fuentes de financiamiento, nuevas tendencias empresariales, estándares de endeudamiento y rentabilidad (Benítez, 2014). Sin embargo, estos no son limitantes para el crecimiento de las mismas, que juegan un rol muy importante dentro de la economía de un país, estas empresas se han convertido en una de las principales fuentes de generación de empleo por lo que los gobiernos deben contribuir a la continuidad y fortalecimiento con la implantación de políticas económicas que aporten beneficios a las mismas (Neira, 2016).

Uno de los principales problemas que tienen las pymes es la obtención de financiamiento, en el Ecuador no existe un producto diseñado exclusivamente para este tipo de empresas, debido a su categorización como entidades de alto riesgo, los requerimientos de las entidades formales para la obtención de créditos son severos lo que limita el desarrollo de sus actividades y disminuye su capacidad de crecimiento (García & Villafuerte, 2015), esto obliga a que se considere necesario indagar para determinar nuevas fuentes de financiamiento más accesibles y acordes a la capacidad de las pymes. La alternativa más utilizada sigue siendo la banca privada a través de los diferentes tipos de crédito que emite dirigidos a personas naturales o jurídicas, quienes a su vez aportan al desmerecimiento de otras fuentes de captación de recursos como lo es el Mercado de Valores a través de sus diferentes productos mediante los cuales se pueden adquirir recursos, esto convierte a este último en una alternativa no tradicional o porque no catalogarla como desconocida.

Además, es importante tener en cuenta que la ideología de los gerentes de las pymes a nivel de Latinoamérica sobre las decisiones de inversión son un gran punto de referencia para la presente investigación. En el Ecuador existen investigaciones sobre el financiamiento de las pymes, sin embargo, son dispersas y no se considera que sirvan como punto de referencia de lo que se pretende alcanzar con este trabajo. Surge necesario la identificación de nuevas

formas de financiar la actividad productiva de las pymes, en esta ocasión se analizará empresas que han cotizado en bolsa de valores permitiendo identificar cuáles son los productos a los que han accedido, además de conocer todas las posibilidades que da el mercado de valores, así mismo se pretende contrastar las decisiones, conocimiento y percepciones de las empresas que no presentan negociación bursátil, con esto se busca tener una idea clara de las fuentes de financiamiento y la forma de endeudamiento de las empresas con características de pymes.

Para el análisis se considera aquellas pymes que registran negociación en el mercado bursátil, esta data justifica en gran medida esta investigación puesto que el número de pymes que cotizan en la bolsa de valores ecuatoriana no llega ni al 1% del total de empresas existentes, se utilizó una muestra aleatoria al azar para realizar los diferentes análisis planteados.

La presente investigación se ha estructurado por capítulos iniciando con el Capítulo I donde se exponen las problemáticas que conllevan a la ejecución de esta investigación, así como la respectiva justificación y una descripción de la revisión literaria que permitirá acentuar las bases y discusión de las variables de estudio.

En ese marco referencial se espera conllevar al entendimiento y conocimiento teórico de las empresas objeto de estudio, así como de las situaciones arraigadas sobre su financiamiento exponiendo en su mayoría al Mercado de Capitales mediante el análisis del Mercado de Valores, en el Capítulo II se fundamenta el diseño de investigación, se establece la población y la muestra, además de dejar asentadas las técnicas de recolección de datos y el manejo que se dará a las mismas. Finalmente, en el Capítulo III se abarcará un análisis de la situación actual del financiamiento de las pymes por medio de las diferentes alternativas existentes, se expondrá los resultados de la ejecución de la recolección de datos y se entablarán los respectivos análisis, contrastes o comparaciones que sean necesarias para desintegrar a información existente concluyendo con recomendaciones y conclusiones que permitan fomentar

nuevas teorías o servir de referencia para todos quienes estén analizando este tipo de investigación.

CAPITULO I.

Marco Teórico Conceptual

1.1. Antecedentes de la Investigación

El tema planteado, ha sido cubierto en varios trabajos investigativos, sin embargo, el enfoque local (ecuatoriano) que se prevé abarcar, no se ha estudiado a profundidad, a continuación, se detallan trabajos realizados en campos similares, a nivel internacional.

(Vaca, 2012) presenta las variables que se consideran al momento de buscar un crédito, mediante investigación documental y encuestas logra concluir que las variables más relevantes son: fidelización a la entidad encargada de otorgar los créditos, exigencia de garantías, antigüedad de la pyme e inclusive el costo que tendría el mismo crédito se convierten en factores determinantes para solicitar u obtener un crédito.

Así mismo (Gómez, 2009) plantea en su investigación doctoral tres estudios empíricos, siendo importante resaltar su análisis a través de las principales teorías de las finanzas corporativas, como la Teoría de la Estructura optima de Capital y la Teoría de la Jerarquía, para de esta forma plantear las restricciones que enfrenta la Pyme al buscar financiamiento en las instituciones financieras, a partir de la teoría del racionamiento del crédito, exponiendo las barreras que colocan las entidades financieras a este tipo de empresas como altas tasa de interés y clausulas duras en los contratos.

Un trabajo que también se debe analizar es la tesis doctoral de (Montero, 2015) en la que se vuelve a hacer hincapié en la literatura de otras investigaciones como lo son la Teoría de la estructura del capital, Teoría de la selección jerárquica, Teoría de equilibrio estático y la Teoría de la información asimétrica. Lo que difiere esta investigación de las demás es que centra la evidencia empírica obtenida del mercado peruano, principalmente de aquellas instituciones financieras que son supervisadas por el ente regulador del gobierno

como es la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras de Fondo de Pensiones (SBS) para dar una aproximación a las estrategias que estas instituciones financieras aplican al momento de otorgar crédito a las PYME.

(Rodríguez, 2009), analiza desde el punto de vista legal la oferta pública primaria de bonos corporativos en el Perú y como estos se relacionan con el acceso al financiamiento de las empresas de mediano tamaño en el Mercado de Valores, en su trabajo concluye que la búsqueda de este sector financiero para la obtención de financiamiento ha ido en crecimiento constante, empero, las medianas empresas en muy poca población a lo que le suma también que los costos de las emisiones que deben cubrir las empresas son altos y están en relación a los montos de la emisión.

(Felipe, 2016), plantea la creación de un nuevo espacio dentro del mercado de valores para el manejo de la pyme de tal forma que en este se pueda asegurar la captación de recursos para estas empresas y se pueda asegurar que exista la suficiente liquidez para que cuando los inversores requieran su dinero lo puedan tener, fortaleciendo así el interés por este segmento de empresas y su participación dentro de este mercado financiero, esta investigación tiene gran importancia dado que el autor analiza diferentes mercados donde expone las diferencias tendencias dentro de los mismos y como su accesibilidad leal y económica permite que las empresas de menor tamaño puedan financiar sus actividades.

Conocer las variables que limitan el uso del Mercado de Valores, como las diferentes reformas laborales, legales, educativas y la inscripción de las empresas en este es parte de la tesis de (Oré, 2015), quien plantea como problema específico que debido a los procesos administrativos de la gestión pública el uso del mercado de valores por parte de las empresas peruanas es sumamente escaso esto determinado en sus conclusiones donde asevera que los montos de financiamiento que pueden lograr las empresas depende directamente de estos procedimientos que además tienden a ser tediosos y costosos.

(Paredes, 2013), expone desde un análisis institucional como las pymes se ven excluidas de poder participar en el Mercado de Valores, sintetizando que desde el aspecto legal se ha formado una barrera que solo puede ser traspasada por las grandes empresas y la intervención privilegiada a un grupo de poder quienes si pueden obtener financiamiento de este espacio financiero esto sumado a que las pymes no muestran una estructura organizacional adecuada en cuanto a términos administrativos, contables y financieros lo que se termina convirtiendo en una barrera de entrada para la emisión de una oferta pública de valores para este segmento de empresas.

(Villanueva, 2007), menciona los instrumentos disponibles dentro del mercado de valores como fuentes para el financiamiento de la actividad empresarial, así como los beneficios en cuanto al costo del recurso económico que puede obtener la entidad, también indica que dentro del mercado de valores de Lima son las empresas del sector minero quienes tienen la mayor participación dentro del mismo, lo que nos permite indicar de forma analógica que existe una participación mínima de empresas de pequeño o mediano tamaño, termina indicando dentro de sus conclusiones que sería necesario poder desarrollar normas legales, procedimientos, y nuevas fórmulas de costos que permitan una mayor incorporación de empresas a este mercado.

(Mercado, 2014), propone un análisis como punto de consulta para investigaciones de esta índole a través de un estudio cualitativo enfocado en un contexto teórico que conlleva la revisión de los problemas del sistema financiero peruano hasta la promoción de Mercado de Valores, además contrasta información de las fuentes de financiamiento a las que recurren las pymes, concluyendo que la aportación que estas hacen al desarrollo económico del país es alto, sin embargo, no pueden subsistir en el tiempo dado que los problemas de acceso para su financiamiento no han sido analizados eficientemente por los organismos competentes.

Es importante también conocer el trabajo de (Larsen, Vigier, Guercio, & Briozzo, 2014) donde tratan de exponer la rentabilidad que les permiten a las pymes obtener a través del financiamiento bursátil, así como también estudiar el

costo de realizar esta acción, intentando determinar cuáles son los limitantes que tienen estas empresas sobre la decisión de cotizar o no en bolsa de valores, entre sus principales conclusiones, mencionan que los costos en los que se deben incurrir son significativos para este tipo de empresas y en ciertas ocasiones no son compensables con la cantidad de recurso económico que se pretende obtener.

Finalmente, se toma como antecedente también la tesis doctoral propuesta por (Lizola, 2017) quien estudia las ventanas de alta volatilidad para explicar el comportamiento atípico de los precios y de los rendimientos de la Bolsa Mexicana de Valores y de sus principales emisoras por el efecto transmisión, particularmente de la Bolsa de Valores de Nueva York. Esta investigación se la ha considerado con la única finalidad de comprender los comportamientos diversos que presentan las bolsas de valores y poder hacer una correlación con el mercado de valores ecuatoriano.

1.2. Planteamiento del Problema de Investigación

El punto objetivo de esta investigación son las pymes y sus problemas de financiamiento, es importante resaltar que las situaciones conflictivas, desafíos y barreras a las que se enfrentan las pymes son muchas y muy similares, es por esto que se presenta en primer lugar un consolidado de algunos de estos a través de la **tabla 1**.

Tabla 1

Problemas y Barreras para el desarrollo de las Pymes

| Criterio | Descripción de las o la Problemática |
|---------------------------------------|---|
| <i>Organización e Infraestructura</i> | <ul style="list-style-type: none"> • El talento humano no se encuentra bien orientado, ni en el nivel jerárquico ni en al nivel operativo. • Inexistencias de manuales de funciones. • Responsabilidades descoordinadas en cuanto a la asignación y remuneración. • Limitada implementación de recursos tecnológicos. • Espacios físicos insuficientes o mal utilizados. |

| | |
|---------------------------------------|---|
| <i>Endeudamiento y Financiamiento</i> | <ul style="list-style-type: none"> • Limitado acceso al financiamiento por las características propias del tipo de empresa. • Uso excesivo del financiamiento mediante capital propio. • Entidades consideradas de alto riesgo. • Carencia de información financiera y contable oportuna o relevante, impidiendo a su vez la existencia de garantías. • Injerencia en préstamos no adecuados generando altas tasas de interés e impiden que las iniciativas se vuelvan realidad. • Poseen un criterio de localidad. • Se ven afectadas directamente por la ilegalidad o negocios no regulados. |
| <i>Mercado</i> | <ul style="list-style-type: none"> • El mayor desarrollo empresarial se da para empresas de tamaño grande. • Existencia de múltiples microempresas o emprendimientos en ejecución. |

Fuente: (Mercado, 2014), (Andrade & Calero, 2006)

Elaborado por: Orlando Pérez

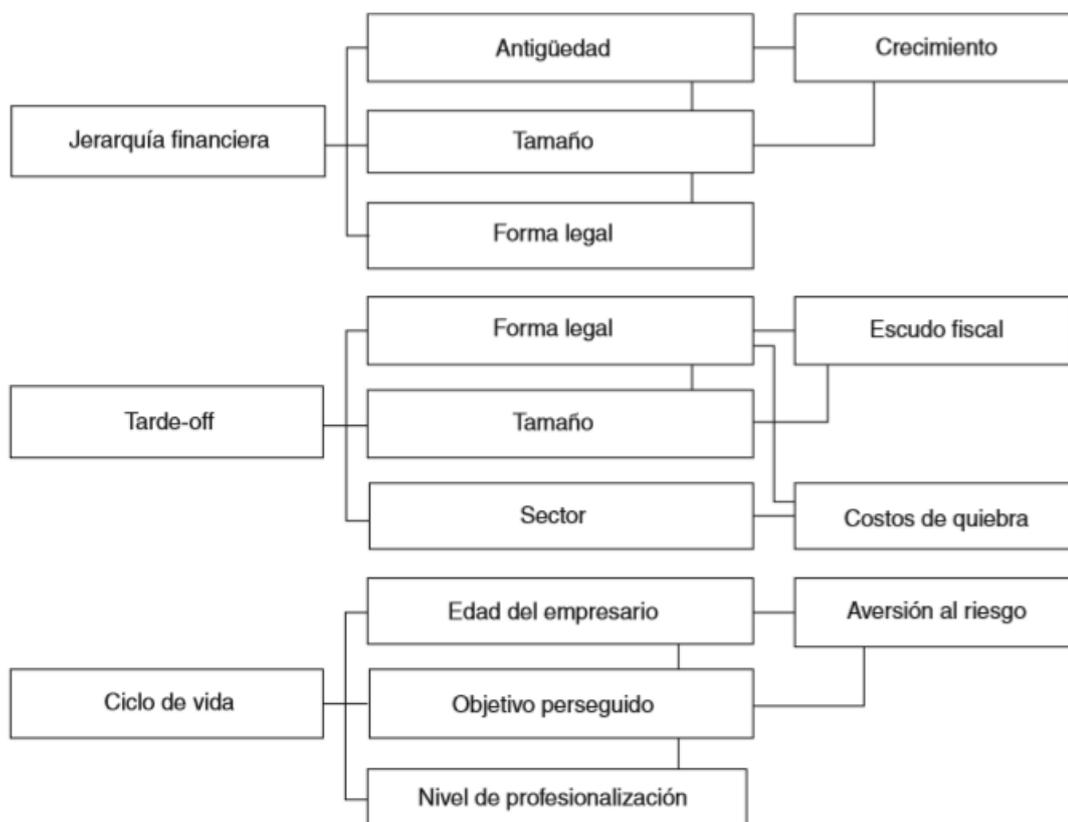
Expuestas tales situaciones, la investigación se centra en la problemática del financiamiento para las empresas, condición que es constante en todos los niveles y tamaños, sin embargo, para la pyme el acceso al financiamiento es crucial, las condiciones o características que estas reciben en el mercado financiero son similares alrededor del mundo, así como el hecho de que estas son una constante fuente de ingresos, mejoras económicas dentro del mercado y generadoras de muchas plazas de empleo (Rojas, 2017).

Las opciones de financiamiento para las pymes resultan limitadas, (Vera, Melgarejo, & Mora, 2014) debido que las exigencias dispuestas a la obtención de recursos por parte del sector privado son mucho más enérgicas por el nivel de riesgo que poseen este tipo de empresas, a esto se debe sumar la oposición de los propietarios de abrirse a nuevas metodologías para atraer inversionistas por el temor de perder el control de sus entidades, esto en su conjunto hace que las fuentes de financiamiento se vean reducidas.

En Ecuador se ha enraizado en la mente de los gerentes y propietarios de las empresas, que la única forma para obtener recursos monetarios es a través de la banca privada, sin embargo, el crédito a este tipo de empresas es muy limitado, las condiciones son desfavorables para las pymes, muchas no presentan una estructura contable y financiera adecuada restringiendo aún más sus posibilidades de acceder a un crédito.

(Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce, & Speroni, 2016) concluyen en su investigación que las pymes no son homogéneas en algunos aspectos y dentro de estos se incluye a sus decisiones de financiamiento y las restricciones de su acceso al sistema financiero; además como se puede observar en la **figura 1** plantean enfoques teóricos de las decisiones de financiamientos y la asociación de algunas variables que están involucradas en este proceso, estos enfoques serán abordados más adelante en el Marco de referencia.

Figura 1. Resumen de enfoques teóricos sobre las decisiones de *Financiamiento*



Fuente: (Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce, & Speroni, 2016)

La banca pública también ha tenido una mayor participación últimamente intentando maximizar las oportunidades de desarrollo para este tipo de empresas, sin embargo se puede determinar cómo esfuerzos sin sentido debido a que este financiamiento no ha venido de la mano con un adecuado fortalecimiento de las metodologías y estrategias para un correcto desarrollo de las operaciones de las pymes (Neira, 2016).

Aunque esto generalmente se puede dar por varios factores, pero por lo general es debido a que estas empresas entran en una zona de confort con la primera inversión en financiamiento que realizan, o a su vez cuando sus operaciones se ejecutan con normalidad, sin embargo, este comportamiento no les permite madurar o crecer puesto que en algunos casos se quedan estancadas con la capacidad operativa que lograron financiar al inicio.

Tabla 2

Tasas de Interés Activas efectivas vigentes

| Segmento | % anual Referencial | % anual Máxima |
|-----------------------------------|---------------------|----------------|
| Productivo Corporativo | 9.00 | 9.33 |
| Productivo Empresarial | 9.91 | 10.21 |
| Productivo PYMES | 10.90 | 11.83 |
| Comercial Ordinario | 9.29 | 11.83 |
| Comercial Prioritario Corporativo | 8.26 | 9.33 |
| Comercial Prioritario Empresarial | 9.88 | 10.21 |
| Comercial Prioritario PYMES | 11.16 | 11.83 |
| Microcrédito Minorista | 26.07 | 28.50 |
| Inversión Pública | 8.11 | 9.33 |

Fuente: Página web del Banco Central del Ecuador

Elaborado por: Orlando Pérez

En la **tabla 2** se describen las tasas de interés activas de diferentes tipos de segmentos a los que la banca privada orienta sus créditos, la misma permite corroborar que la diferencia porcentual entre las tasas de un corporativo y una Pyme no es abismal, pero si representativa, convirtiéndose en un impedimento

para que este tipo de empresas puedan mejorar su capacidad productiva en su momento de arranque por lo que difícilmente podrá tener un buen crecimiento y desarrollo.

(González, 2018) es imperante la necesidad de las pymes por conseguir financiamiento, sin este sus posibilidades de crecer son nulas, y esto se contrasta con los principales usos de ese recurso económico como lo son la fortificación del capital de trabajo, reestructurar sus pasivos y o a su vez innovar en su servicio o en su producto.

Estos últimos mencionados son lo máximo a lo que puede aspirar este segmento de empresas dado que poder invertir en propiedad, planta y equipo les resulta mucho más complicado por su incapacidad de acceso al financiamiento a largo plazo debido a los factores ya mencionados en párrafo anteriores, lo que se convierte en un problema para las pymes ya que no pueden contar con un Activo que pueda abalanzarla lo que hace que las entidades financieras tradicionales incrementen aún más su aseveración al riesgo de conceder financiamiento a las pymes (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, 2018).

Toda esta serie de complejidades hacen necesaria que las pymes volteen a otros lados para buscar financiamiento y una de sus opciones es el Mercado de Valores, este espacio financiero no ha sido explotado adecuadamente dentro del Ecuador, mientras que en países como Estados Unidos y otros de Europa este es uno de los más relevantes. Situaciones como el temor a perder el control de la empresa mediante una emisión de acciones, a no arriesgarse a emitir un bono o más sencillos como el desconocimiento de las ventajas que se pueden obtener dentro de este mercado son algunos de los factores que aparecen en varias investigaciones como impedimentos para que las pymes se financien a través de los diversos productos que ofrece la bolsa de valores.

(Pavón, 2016) Indica que el Mercado de Valores Ecuatoriano presenta una muy baja participación de los sectores económicos del país, además que del total de empresas que han accedido a este mercado su mayoría son de gran tamaño,

así mismo expone que productos como la titularización es uno de los más utilizados por las empresas para financiar sus operaciones y a este se agregan otros como el papel comercial, las obligaciones y finalmente la emisión de acciones.

Así mismo como este espacio financiero puede brindar otras opciones de financiamiento para las pymes, también se considera que se puede constituir en una fuente mucho más económica que la tradicional, esto gracias a que no existe una intermediación como la que se presenta en la banca tradicional, lo ideal aquí es que el ofertante y el requirente de dinero puedan entablar una negociación directa correctamente regulada donde el uno pueda satisfacer su necesidad de financiamiento y el otro obtenga la mejor retribución por su dinero (Mercado, 2014).

1.2.1 Formulación del Problema

¿Cómo incide en las pymes el financiamiento a través del mercado de valores ecuatoriano?

1.2.2 Sistematización del Problema

- a) ¿Cómo contribuyen las teorías existentes de estructura de capital al momento de buscar financiamiento o inversiones por parte de las pymes?
- b) ¿Cuál es la incidencia en el desarrollo económico de diferentes países mediante la participación de las pymes en el Mercado de Valores?
- c) ¿Qué efectos tiene el financiamiento a través de la bolsa de valores ecuatoriana en los indicadores financieros de las pymes?
- d) ¿Cuál es el costo - beneficio de las fuentes de financiamiento tradicional y no tradicional a la que pueden acceder las pymes?

1.3. Objetivos de la Investigación

1.3.1 Objetivo General

Analizar la incidencia del financiamiento de las pymes a través del mercado de valores ecuatoriano.

1.3.2 Objetivos Específicos

- a) Relacionar las principales teorías o enfoques de estructura de capital con las decisiones de financiamiento de las pymes.
- b) Contrastar la participación de las pymes en los Mercados de Valores de países con economías similares a la ecuatoriana.
- c) Comparar los principales indicadores financieros del último período fiscal entre pymes que se financian a través del mercado de valores y las que no lo hacen.
- d) Analizar un comparativo entre el uso de un mecanismo del Mercado de Valores y uno de las instituciones financieras mediante la descripción del costo - beneficio de cada alternativa.

1.4. Justificación de la Investigación

Las pymes son sin duda un componente sumamente importante dentro de la economía de un país, estas se han visto obligadas a madurar y subsistir en el transcurso del tiempo puesto a la gran demanda que la oferta de sus bienes y servicios tienen por parte de los consumidores, a más de esto aportan a la construcción de plazas de empleo a la población lo que permite dinamizar aún más la economía.

Este estudio busca dejar un precedente para que el mercado de valores sea una herramienta mejor vista, en el Ecuador este fenómeno aún no se ha desarrollado a pesar de las diferentes transacciones que se pueden realizar en el mismo, ya sean estas de inversión o para obtención de recursos, sin duda alguna la aversión al riesgo por parte de quienes manejan las pymes está en un nivel muy bajo, dejando de lado esta valiosa alternativa del sector financiero.

En el Ecuador aún no se han realizado estudios que profundicen la relación existente entre la pyme y sus fuentes de financiamiento es por eso que con que esta investigación se abrirá un camino a nuevas observaciones que pueden ser profundizadas desde diferentes aspectos generando nuevas hipótesis para ser investigadas a futuro.

1.5. Marco de Referencia de la Investigación

La situación de las pymes en cada país es diferente y por ende las condiciones a las que estas se tienen que enfrentar varían significativamente, las entidades financieras se convierten en un punto focal para este tipo de empresa puesto que de las mismas dependerá si las proyecciones o visión de las pymes se pueda lograr y así mismo su participación de los indicadores de un determinado país.

En la mayor parte de las investigaciones donde sus variables de estudio están relacionadas con las pymes son de suma importancia ya que estas últimamente se han constituido en un pilar fundamental para la economía de muchos países, sin embargo, esta prevalencia de las pymes no es suficiente para poder solventar sus problemas de la conformación de su estructura financiera.

Es en este sentido se desarrollan los puntos más relevantes de este marco de referencia, siendo estructurado por la revisión de los postulados inherentes a los conceptos de las pymes, las teorías de financiamiento, indagaciones sobre los factores y decisiones que permiten identificar las alternativas de financiamiento de las pymes para finalmente exponer, una descripción de las fuentes de financiamiento existentes según el sistema financiero ecuatoriano y el Mercado de Valores.

1.5.1 Definición, Importancia e Incidencia de las Pymes

Se las puede definir como un grupo de pequeñas y medianas empresas que desempeñan un rol importante dentro de la economía del país, desarrollan diferentes tipos de actividades productivas, presentan diferentes características

de acuerdo a su capital social, volumen de ventas o ingresos y el número de trabajadores que estas posean (Cabrera, 2015).

Las pequeñas empresas son aquellas unidades de producción que tienen de 10 a 49 trabajadores y además ventas o ingresos brutos entre trescientos mil uno y un millón, mientras que las medianas empresas a aquellas que tienen de 50 a 199 trabajadores y ventas o ingresos brutos anuales entre un millón uno y cinco millones (Ministerio de Industrias y Productividad, 2011). En el Ecuador existe una gran participación de este tipo de empresas, en la **tabla 3**, se evidencia la evolución del número de empresas entre el 2012 y el 2017, según el sistema de datos estadísticos especializado del Instituto Nacional de Estadística y Censos.

Tabla 3

Crecimiento de las Pymes en el Ecuador entre el 2012 y el 2017

| Tamaño de Empresa | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Microempresa | 674.739 | 750.609 | 782.413 | 791.916 | 789.407 | 802.696 |
| Pequeña | 63.634 | 66.690 | 69.367 | 68.269 | 64.638 | 63.814 |
| Mediana | 11.953 | 13.069 | 13.954 | 13.868 | 12.934 | 13.693 |
| Total | 75.587 | 79.759 | 83.321 | 82.137 | 77.572 | 77.507 |

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Orlando Pérez

La implicancia que tienen las pymes en el Ecuador es alta el promedio de crecimiento anual de estas empresas aproximadamente oscila entre 1% y 3%, aportan al sector productivo, generan empleo, brindan bienes y servicios en condiciones más asequibles para la población todo esto en su conjunto aporta a que exista un dinamismo en el mercado, empero, todas estas condiciones que la vuelven importante en teoría no son suficientes para que los gobiernos de turnos sean consecuentes con las necesidades que éstas puedan tener y existe una deficiente generación de políticas para las mismas (Cabrera, 2015).

Lo mencionado en el párrafo anterior se fortalece ya que (Mercado, 2014) menciona que este tipo de empresas están llamadas a constituirse como el motor del desarrollo de un determinado país, pero los mercados son dinámicos y a estos se debe responder de igual forma, situación que es difícil para las pymes ya que es exigida con estándares de calidad, rapidez y costo bajos y otras condiciones que frenan su desarrollo competitivo por la falta de una fuente de recursos que les permitan alcanzar este nivel de competitividad, es en este sentido que se da continuidad en este marco referencial a través de la revisión de la literatura relacionada a las decisiones y acceso al financiamiento por parte de las pymes.

1.5.2 Relación de la Estructura de Capital y las decisiones de Financiamiento de las Pymes

En cuanto a la relación de las variables a investigarse existen trabajos de otros países donde han intentado involucrarlas teniendo como punto de partida el de (Saona, 2009) quien estudia a las empresas que cotizan en bolsa de valores y su relación con la teoría de la asimetría de información, teniendo como principal conclusión que existen empresas con mayor visibilidad en el mercado permitiéndoles su acceso a nuevas fuentes de financiamiento.

(Alva & Anticona, 2015) han establecido como propósito estudiar los determinantes de la estructura de capital de un grupo de empresas industriales que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) para el periodo comprendido entre el 2007 y 2013, teniendo como base las Teorías del Equilibrio Estático o Trade-off, Teoría de la Información Asimétrica y la Teoría de Jerarquía Financiera o Pecking Order.

Así mismo, (Cornejo, 2015) en su tesis doctoral analiza la estructura de capital de las empresas peruanas que cotizan en bolsa durante el período 1998 a 2013, concluyendo que los principales factores que determinan el nivel de endeudamiento de estas son la rentabilidad, la tangibilidad y los factores del entorno son el tipo de cambio, la inflación, la tasa de interés, el spread del riesgo soberano, y el cambio en índice de la bolsa.

El conjunto de hallazgos permite concluir que el comportamiento de las empresas peruanas cotizadas en bolsa se comporta como es previsto por la teoría del Trade-off, en este sentido utilizando las investigaciones mencionadas como referencia se considera importante la revisión sobre esta relación existente de las decisiones de financiamiento de las empresas y las diferentes teorías financieras existentes, entre las que se considera como más relevantes para este estudio están la teoría del ciclo de vida, la teoría de jerarquía, la teoría del racionamiento del crédito, la del costo de oportunidad y la teoría del Trade-off.

1.5.2.1 Enfoque del Ciclo de Crecimiento

(Berger & Udell, 1998) en la propuesta de este modelo indican que la estructura de capital de las organizaciones se va adecuando en función de su ciclo de desarrollo determinada básicamente por su edad y tamaño, se entiende que entre mayor tiempo haya subsistido una empresa esta posee una mejor solidez financiera, debido que ha tenido el período suficiente para mantener un ahorro (Padilla, Rivera, & Ospina, 2015), el enfoque de esta teoría además se basa en el ciclo de vida del dueño o administrador en el sentido que estas son el reflejo de los mismos, por lo tanto, sus características personales, actitudinales y condicionales estarán presentes al momento de tomar decisiones sobre el financiamiento, donde las opciones de endeudamiento y financiamiento interno o externo se verán afectadas en función de sus experiencias y su aversión al riesgo (Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce, & Speroni, 2016).

(Guercio, Vigier, Briozzo, & Martínez, 2016) afirman que las estructuras financieras de las empresas pueden ser evidenciadas en función del tiempo por el crecimiento o el incremento de su dimensión y esto ayuda al acceso que estas puedan llegar a tener a otras fuentes externas de recursos, por lo general cuando las empresas son jóvenes estas aun presenta mucha desorganización en su funcionalidad lo que conlleva a que sus procesos no sean del todo claros y sus registros de igual forma lo que hace que su información financiera tampoco sea transparente o funcional por así decirlo permitiéndoles únicamente acceder a financiamiento interno.

Finalmente, se puede concluir que existe una contraposición entre lo que necesitan las pymes financieramente hablando y la experiencia o permanencia de estas dentro de mercado, es decir, cuando una empresa con esta categoría nace necesita mucho más recurso económico para operar, mientras que cuando ya se desarrolla puede requerir menor financiamiento puesto que ya cuenta con dinero excedente de sus operaciones, claro está que esto dependerá mucho de su forma de operar pero es lo que determina el enfoque o teoría del ciclo de vida o crecimiento financiero (González, 2018).

1.5.2.2 La teoría de la Jerarquía

Considerando como uno de sus mayores exponentes a (Myers, 1984), establece de forma general que las empresas prefieren tener un financiamiento interno mediante reinversión de utilidades para aprovechar las oportunidades existentes en el mercado, esta teoría además se basa en un supuesto de que no existe una estructura de capital óptima que permita un punto de equilibrio entre las ventajas y desventajas de la deuda (Zambrano & Acuña, 2013).

A parte de esto existente otras características importantes sobre esta teoría que conlleva a poder entender su ámbito, entre ellas (Alarcón, 2017) menciona que el origen de la inversión siempre busca obtener recursos con una menor dificultad, por lo que se manifiesta como un tipo de organización que minimiza el riesgo y la incertidumbre de perder el control de las operaciones por lo que decide con la intención que la mayor parte de su financiamiento se genere de forma propia o a través de las operaciones misma de la empresa.

Únicamente cuando los recursos financieros existentes dentro de la empresa no son suficientes, estas recurren a un endeudamiento u otra forma de financiamiento, en este sentido se podría afirmar que aquellos que manejan este tipo de empresas estarían intentando no perder el control de las mismas, en tanto (Beltrán & Cortez, 2011) indica que el modelo de la teoría predice:

1. Que existe una preferencia sumamente alta al financiamiento interno antes que, al externo, donde juega un papel importante el tema de la asimetría de la información, donde en este tipo de empresas los

propietarios y gerentes poseen una información detallada sobre la situación de sus organizaciones, pero prefieren mantenerla en privado (Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce, & Speroni, 2016).

2. Que si los fondos internos no llegarán a ser suficientes se elegirá una alternativa externa, siempre y cuando esta conlleve el menor riesgo posible, por lo tanto prefieren hacer uso de del endeudamiento (Zambrano & Acuña, 2013).
3. Que únicamente si no es posible realizar un financiamiento a través de los medios antes mencionados acceden a la emisión de obligaciones o aumento de capital a través de la venta de acciones (González, 2018).

1.5.2.3 La teoría del Racionamiento del Crédito

Esta teoría ha ido abarcando diferentes enfoques en cuanto a la definición, esta diversa literatura ha causado que el fenómeno conlleve a la aplicación de distintos modelos teóricos, (Martínez & Londoño, 2004) exponen que existen algunos postulados para analizar esta teoría entre los que se exponen el racionamiento de la tasa de interés, el racionamiento por puntos de vista diferente, el racionamiento puro y el racionamiento por exclusión; cada uno de ellos tiene inmersas variables que contraponen lo que desea el prestamista y lo que puede dar o permitir el ofertante del financiamiento.

En este sentido debido a las innumerables definiciones es importante remitirse a una de ellas, la aportación de (Stiglitz & Weiss, 1981) quienes proponen un racionamiento de tipo puro, donde quien define o manifiesta las condiciones termina siendo el banco, mediante una tasa de interés vigente que solo se pueda ver afectada por los mismos movimientos del mercado y un análisis del riesgo que pueda conllevar el adquiriente del financiamiento.

En función de lo mencionado en el párrafo antecesor, se puede afirmar que esto se termina convirtiendo en una barrera de ingreso al financiamiento para las pymes puesto que como se ha ido mencionado en este análisis literario estas

poseen un nivel de riesgo muy alto lo que las condiciona a la difícil tarea de poder captar recursos para sus operaciones, así también esta teoría nos permite visualizar como las entidades financieras bloquean a las empresas minimizando sus oportunidades con los números trámites y cuantiosas garantías que deben exponer para poderles otorgar un crédito, en fin estos últimos lo que hacen es únicamente tratar de salvaguardar sus intereses (González, 2018).

1.5.2.4 Enfoque del Costo de Oportunidad

Más que teorizar el costo de oportunidad es identificar su prevalencia en la investigación realizada, dado que estamos tratando evaluar alternativas y tomar decisiones referentes a la forma de financiar las operaciones de la empresa, según lo que indica (Pedrosa, 2017) se podría definir al costo de oportunidad como aquel beneficio que se deja de percibir por haber elegido otra opción.

Este no únicamente lo podríamos caracterizar como la obtención de un beneficio sino también que pudo haber sido la representación de un costo, sin embargo, en cualquier situación este sigue siendo aquello a lo que se renuncia cuando se toma una decisión sobre las posibles alternativas existentes, es así que (González, 2018) indica que al momento que una pyme decide financiarse mediante una alternativa tradicional como el endeudamiento a través de la banca privada está dejando de lado otras opciones que tenía como el Mercado de Valores, y por ende lo que pudiera haber ganado en cuanto a minimización del costo del financiamiento.

1.5.2.5 La teoría del Trade-off

(Beltrán & Cortez, 2011) Esta puede ser vista o catalogada como una teoría positivista ya que busca determinar una estructura de capital optima que maximice el valor de la empresa, a través del equilibrio de los costos y beneficios de la deuda y del capital para que en función de los fundamentos de la empresa se pueda establecer la combinación optima de dichos activos financieros, los autores además indican que las variables que manipula esta teoría son aquellas situaciones que tienen que ver con el costo de los problemas financieros reflejados en los ratios de endeudamiento y las barreras generadas a través de las tasas de impuestos.

A pesar que el objetivo de la teoría es determinar esa fórmula exacta que dé como resultante la mejor estructura de capital, (Rivera, 2002) exponen que siguen existiendo cuestionamientos literarios acerca de aquellas variantes lo que deja entre saber que el porcentaje idóneo entre cada componente seguramente tiene otras determinantes adicionales. (Briozzo, Vigier, Castillo, Pesce, & Speroni, 2016) sintetizan que los bancos facilitan recursos mayormente a corto plazo para que el control y monitoreo puede ser más apropiado, así mismo hacen referencia que la empresa puede generar un escudo fiscal voluminoso gracias al pago de una especie de alícuota de impuesto, además se enfrentan a una asimetría de la información mucho más baja con las instituciones financieras, sin embargo, (González, 2018) sintetiza que la teoría mencionada deja como evidencia que las empresas que poseen una mayor estabilidad basada en sus niveles de ventas altos pueden tener un mejor acceso y mayores beneficios para su financiamiento bancario a través del acercamiento a la conformación de aquella estructura de capital óptima que maximiza el valor de la empresa.

1.5.2.6 La Teoría de la Agencia

Sustentada por (Jensen & Meckling, 1976) basando la estructura de capital de la empresa a partir de la teoría de la agencia, la misma que refiere que las organizaciones establecen un sin número de contratos entre diferentes tipos de actores dentro de la empresa generando un cuantioso costo, que está conformado por la sumatoria entre el gasto de la supervisión por parte de los propietarios, los efectuados por el agente, y la pérdida residual. (Zambrano & Acuña, 2013) esta teoría estudia la autoridad que le dan a otras personas los propietarios o directivos de las empresas para que estos puedan ejecutar acciones a su nombre.

(Vargas, 2014) Los costos de agencia aparecen cuando existen conflictos de intereses entre administradores, accionistas y tenedores de bonos con referencia a su empleabilidad y las decisiones que se toman dentro de la empresa.

Mientras tanto (Vaca, 2012) menciona que esta teoría propone la solución a dos situaciones, la primera que se manifiesta por la diferencia de los objetivos

que las partes quieren alcanzar y que además resulta costoso o difícil la identificación de lo quiere el agente por parte del propietario, lo segundo se manifiesta cuando las partes defienden diferentes puntos de vista en referencia al riesgo.

Otra idea importante a recalcar dentro de esta teoría es que su incidencia esta mayormente dada hacia las empresas grandes, sin embargo, a las pymes les genera un mayor costo de agencia gracias a sus características propias y las asimetrías de la información que estas generan, afirmando que cuando la teoría es aplicada a este tipo de organización se ve más enfocada en la relación del propietario con los inversionistas de capital.

Con este último apartado se han relatado las principales teorías y enfoques referentes a la intención sobre la estructura de capital y decisiones de financiamiento, por lo cual en el siguiente punto se establece la **tabla 4** donde se agrupa y compara en función de criterios cada uno de los temas expuestos previamente.

1.5.2.7 Cuadro comparativo de los enfoques y teorías explicadas

Tabla 4

Teorías y Enfoques sobre Estructura De Capital y Decisiones de Financiamiento

| Criterios | Enfoque del ciclo de Crecimiento | La teoría de la Jerarquía Financiera Pecking Order Theory | Racionamiento del Crédito | Enfoque del Costo de oportunidad | La Teoría de la Agencia | La teoría del Trade-off o Equilibrio de la Estructura de Capital |
|-------------------------------------|--|--|---|--|---|---|
| Principales Exponentes | Berger y Udell (1998) | Myers y Mailouf (1984) | Stiglitz y Weiss (1981) | | Jensen y Meckling (1976) | Myers (1977) |
| Enfoque | La edad y el tamaño de la empresa para determinar sus necesidades de financiamiento. | Las asimetrías de la información para las decisiones sobre su financiamiento. | El crédito no está a disposición de todos sino de quien pueda mostrar las garantías necesarias para acceder al mismo. | Aquello que se decida implica dejar de percibir algún otro beneficio o riesgo. | Su aplicación en las pymes está basada mayormente en la relación entre el dueño y los inversionistas de capital. | Equilibrio entre las ventajas tributarias y las desventajas que se puedan generar al considerar la posibilidad de la quiebra. |
| Estructura de Capital Optima | No habla de una estructura optima sino más bien lo que en función de su estado de desarrollo requiera. | No existe un nivel óptimo de Endeudamiento, se basa únicamente en considerar las opciones que generen el menor riesgo y costo posible. | No se basa en una estructura de capital optima, tiene mayor significancia sus garantías para el acceso al financiamiento. | No es una forma de estructura de capital pero incide en el momento en que se escoge una alternativa. | Nivel de endeudamiento y la procedencia vendrá dado por conflictos que se den entre socios, directivos y acreedores. | Un nivel de endeudamiento optimo entre los costos y beneficios en los que este pueda llegar a incurrir. |
| Decisión de Financiamiento | Se asume que esta mayormente orientado al uso de financiamiento propio y este irá cambiando con la maduración de la empresa. | Uso de los recursos propios, deuda con institución financiera, y finalmente emisión de obligaciones. | Orientada a la obtención del crédito con instituciones Financieras y a la disposición del prestatario hacia el pago altas tasas de interés. | Siempre se busca la mejor y más accesible alternativa de financiamiento y esta viene con ventajas y desventajas que conllevan a un costo de oportunidad. | Están en función de los costos y en las buenas prácticas corporativas, aunque se podría afirmar la preferencia del uso de la deuda sobre el patrimonio. | Emisión de deuda con alto nivel de riesgo que permita proyectarse a la inclusión de una estrategia inversionista. |

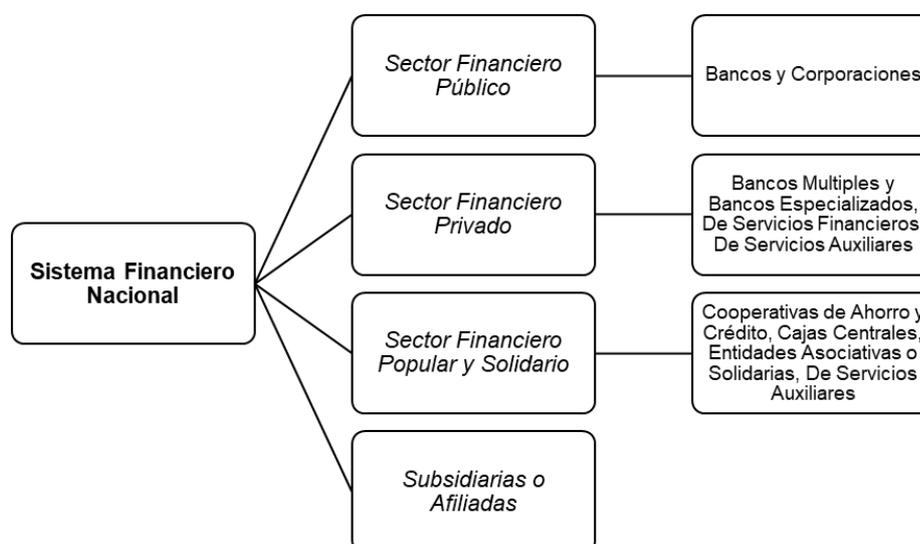
Elaborado por: Orlando Pérez

1.5.3 Sistema Financiero Nacional

(Zambrano L. , 2016) concluye que un sistema financiero es un espacio de reunión de ofertantes y demandantes de instrumentos financieros disponibles para la adquisición o venta mediante la determinación de precios justos y negociables, además indica que este sistema presenta características que permiten mantener una credibilidad gracias a la transparencia con la que se pueden ejecutar acciones de negociación en uso de los medios e instrumentos que lo conforman.

En el Ecuador este se encuentra integrado por: el sector financiero privado, el sector financiero público, el sector financiero popular y solidario y las subsidiarias o afiliadas (Superintendencia de Bancos, 2018), en la **figura 2** se detalla los integrantes del sistema financiero según el contenido del Código Orgánico Monetario y Financiero.

Figura 2. Componentes del Sistema Financiero Nacional



Fuente: Código Orgánico Monetario y Financiero

(Fabozzi, Modigliani, & Ferri, 1996) indican que no es necesaria la existencia de un mercado financiero formal para la negociación de activos o elementos financieros, sino que simplemente estos se crean y se comercializan en un determinado espacio de esta índole, así mismo presentan en su texto algunas formas de clasificar los mercados financieros, para efectos de la investigación se

toma en consideración la clasificación por vencimiento de la obligación donde aparecen el Mercado de Dinero y el Mercado de Capitales.

1.5.4 Mercado de Dinero

Lo integran instituciones del sector público y privado que conforman el sistema financiero como los bancos, cooperativas de ahorro y crédito o mutualista, se puede definir como uno de los segmentos base del Mercado Financiero donde fluctúan activos financieros de corto plazo, elevada liquidez y bajo riesgo (Martín & Trujillo, 2004).

(López, 2013) manifiesta que en este mercado se negociación instrumentos de inversión que no exceden de un año como depósitos a plazo o certificados de inversión, indica además que los actores de este pueden ser personas naturales, empresas e instituciones financieras quienes ejecutan la acción de comprar o vender instrumentos de inversión o ejecución de operaciones interbancarias propias de este mercado ejecutadas por parte de las instituciones financieras.

1.5.5 Mercado de Capitales

Es un segmento del mercado financiero donde prioritariamente se efectúan negociaciones de títulos de valores o instrumentos financieros a plazos mayores a un año (Cabrera, 2015). En él se ofertan y demandan acciones, bonos y otras emisiones que ayudan a solventar necesidades de financiamiento de proyectos, estos valores pueden ser emitidos por empresas públicas o privadas que se encuentren habilitadas para ese tipo de ejercicio (González, 2018).

En el caso de Ecuador dentro de este mercado se encuentra el Mercado de Valores, donde se negocian diferentes tipos de instrumentos financieros, pero con un menor impacto en los costos debido que desaparece el tema de la intermediación financiera que presenta la banca, estos valores que se negocian pueden ser renta fija o variable, para poseer una mejor visión se detallará más sobre este segmento en los párrafos a continuación.

1.5.6.1 Mercado de Valores

Se constituye como un segmento del mercado de capitales donde ofertantes y demandantes acceden a la negociación de instrumentos de renta fija o variable según sus necesidades de recursos para el financiamiento de sus operaciones o desarrollos productivos y según sus capacidades determinantes por el tipo de empresa, tamaño y demás (González, 2018).

Este segmento tiene un alto grado de importancia en la vida económica de los países, en muchos de los cuales se constituye como su principal fuente de financiamiento por encima de las tradicionales como la banca y el capital propio, en el caso del Mercado de Valores ecuatoriano no posee un desarrollo como el de otros países ya que sigue siendo de carácter nacional, debido que no presenta participación de empresas extranjeras a pesar del fenómeno existente denominado globalización (Salazar, 2015).

El Mercado de Valores del Ecuador presenta su estructuración a través de la normativa acentuada en la codificación de la Ley del Mercado de Valores, este se puede clasificar de algunas formas, por lo cual en la **tabla 5** se detalla su clasificación y descripción de cada componente.

Tabla 5

Clasificación del Mercado de Valores

| Según su Organización | <i>Mercado Bursátil</i> | Conformado por movimientos de valores inscritos en el registro del Mercado y Bolsas de Valores con la participación de intermediarios de valores autorizados. |
|------------------------------|------------------------------|--|
| | <i>Mercado Extrabursátil</i> | Conformado por movimientos fuera de las Bolsas de Valores con participación de intermediarios financieros, inversionistas institucionales y con valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores. |
| | <i>Mercado Privado</i> | Conformado por movimientos que se efectúan de forma directa sin la intermediarios autorizados y sobre valores no inscritos en el Registro del Mercado de Valores. |

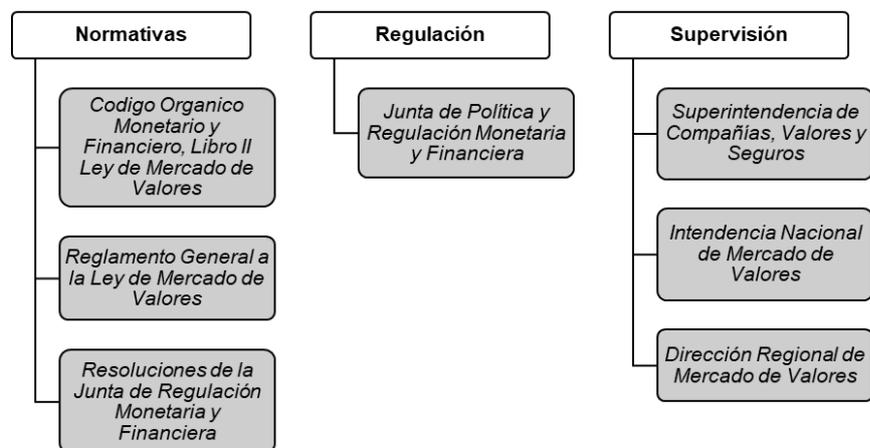
| | | |
|---|----------------------------------|--|
| Según el orden de las Transacciones | <i>Mercado Primario</i> | Comprende la venta o colocación de valores se efectúa por primera vez y participan directamente el comprador y el emisor. |
| | <i>Mercado Secundario</i> | Comprende las negociaciones que se realizan posterior a la primera colocación de valores. |
| Según el tipo de Rentabilidad de los Valores | <i>Mercado de Renta Fija</i> | Comprende la negociación de títulos que generan un rendimiento fijo previamente establecido. |
| | <i>Mercado de Renta Variable</i> | Comprende la negociación de aquellos títulos cuyo rendimiento no es fijo y está dado por los resultados financieros de los emisores. |

Fuente: (Bolsa de Valores Quito, s.f.); (Andrade & Calero, 2006); (Zambrano L. , 2016)

Elaborado por: Orlando Pérez

1.5.6.1.1 Regulación y Supervisión del Mercado de Valores

Figura 3. Componentes del Sistema Financiero Nacional



Fuente: (González, 2018)

Como se puede observar en la **figura 3** se describe las normas que se constituyen en las referencias jurídicas para la determinación de lo concerniente al Mercado de Valores, así mismo muestra las entidades de regulación y control que intervienen dentro de los diferentes procedimientos con respecto a la negociación de valores o instrumentos financieros de este segmento.

1.5.6.1.2 Mecanismos de Financiamiento del Mercado de Valores

El Mercado de Valores ofrece algunas opciones de financiamiento que pueden ser consideradas por las pymes en la **figura 4** se muestran de forma condensada los mecanismos existentes y en que parte de la estructura financiera de la empresa se encuentran.

Figura 4. Componentes del Sistema Financiero Nacional



Fuente: (Guía Estudiantil del Mercado de Valores, 2015)

Es importante conocer acerca de cada uno de estos mecanismos que propone el Mercado de Valores Ecuatoriano los cuales se proceden a definir en el Marco Conceptual.

1.5.6 Financiamiento de las Pymes

Si bien es cierto existe una innumerable lista de fuentes de financiamiento en el Ecuador, entre las que se mencionan a instituciones públicas, privadas y en algunas casos hasta instituciones que no se encuentran legalmente reguladas (González, 2018), en este sentido el planteamiento de (Cabrera, 2015) es más práctico porque únicamente coloca dos tipos de financiamiento que son a través del Sistema Financiero Tradicional o a mediante mecanismos del mercado de valores, en este caso el Registro Especial Bursátil. Este último aporte va más en concordancia con el enfoque que tiene el presente tema de investigación.

Es importante mencionar que es una tendencia que la mayor fuente de financiamiento de las pymes la posee el sistema financiero privado (Neira, 2016), en la **tabla 6** que se expone a continuación se puede observar que durante el

año 2018 se asignó un monto total \$ 28.761.273.662,55 para el sector de pymes incluyendo dentro de la sumatoria el microcrédito minorista que por sus condiciones es frecuente para las pymes.

Tabla 6

Monto Total del Crédito Otorgado a Pymes durante el 2018

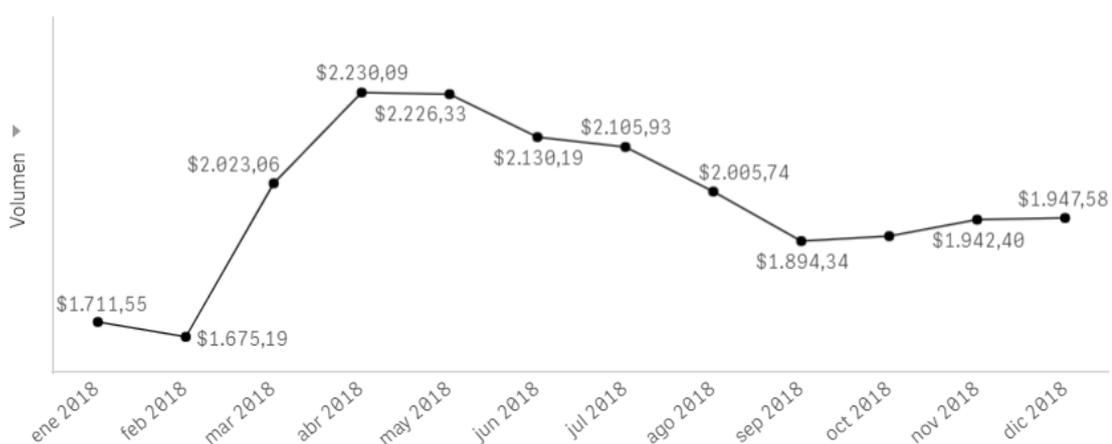
| Tipo de Crédito | Monto Otorgado | |
|-----------------------------|----------------|--------------------------|
| COMERCIAL PRIORITARIO PYMES | \$ | 2.691.050.545,16 |
| MICROCREDITO MINORISTA | \$ | 62.903.993,42 |
| PRODUCTIVO PYMES | \$ | 168.780.563,34 |
| Total General | \$ | 28.761.273.662,55 |

Fuente: Superintendencia de Bancos del Ecuador

Elaborado por: Orlando Pérez

Esto guarda relación con la tendencia del volumen del crédito de las instituciones privadas del país, sin embargo, según estadísticas de la Asociación de Bancos del Ecuador el volumen del crédito considerando todos los sectores ha fluctuado como se muestra en la **figura 5**.

Figura 5. Volumen Histórico en Millones USD del Crédito – Año 2018



Fuente: Asociación de Bancos del Ecuador

(Neira, 2016) indica que la diferencia de tasas entre los sectores financieros, es decir privado, público y otros presentan importantes y significativas diferencias en las tasas de interés que cobran, mejorando mucho los costos del

financiamiento para las empresas, cada sector financiero busca el objetivo de obtener un rendimiento alto, pero algunos también consideran otras variables como incentivar el mejoramiento productivo de algún tipo de empresa específico como en este caso las pymes, con este antecedente resulta importante conocer la estructura del sistema financiero del Ecuador desintegrando cada uno de sus componentes, lo que servirá para robustecer aún más el marco de referencia de la presente investigación.

1.5.7 Las Pymes y su Interacción con el Mercado Bursátil

Como se ha venido detallando la restricción de las fuentes tradicionales de financiamiento como los créditos bancarios es un dolor de cabeza para las pymes, si bien es cierto estas pueden contar con capital propio o préstamos de consumo por parte de sus accionistas o dueños, sin embargo, esto no es suficiente para solventar sus necesidades que van apareciendo conforme su posicionamiento en el mercado se va dando, a estas situaciones surge como fuente alternativa de las pymes el Mercado de Valores, permitiéndoles tener una nueva fuente de recursos, estudiando las posibilidades del mercado, promoviendo y proponiendo nuevos métodos y leyes que les permitan a este tipo de empresas el acceso a la negociación en mercados bursátiles.

(Calderón & González, 2012) analizan las políticas públicas para el acceso de las pymes al mercado alternativo bursátil de España, ellos promulgan la implantación de políticas públicas permitiría a las pymes introducirse más fácilmente a un mercado de negociación bursátil, así mismo determinan que países como el suyo aún no han explotado este tipo de actividades, sin embargo, se reconoce que la introducción de este tipo de empresas a este mercado financiero es muy viable y que la legislación poco a poco cederá para la aportación de nuevas iniciativas.

Por otro lado, también es importante reconocer que el mercado de valores tiene una serie de regulaciones y procedimientos que las empresas deben cumplir, algunos de ellos por una sola ocasión, pero esto causa una decisión reacia sobre el participar de este mercado, (Tapia, y otros, 2007) menciona que el acceso de las pymes a los mercados de valores está sujeto a una serie de

complejidades dadas por los requisitos de solvencia, liquidez y transparencia, es normal que en este tipo de mercado financiero se busque consolidar todas las garantías posibles por lo que es importante contar con la documentación jurídica, contable, organizacional y financiera que permita demostrar la transparencia de la empresa.

(Solano, 2017) afirma que las intervenciones de este tipo de empresas en el mercado de valores se ven impedidas y que es tarea del poder del estado diseñar y aplicar mecanismos para que se dé la viabilidad para que las pymes puedan acceder a este tipo de operaciones y obtener financiamiento bursátil para sus actividades productivas, indica además que estos mecanismos pueden ser incentivos tributarios, financieros, legales o mediante el diseño de productos exclusivos para la capacidad económica de las pymes con el único objetivo de facilitar e incentivar su acceso a este mercado.

Entre las medidas que se han aplicado en algunos países donde poseen una estructura bursátil mucho más robustas que la Ecuatoriano, ha sido generar ya sean productos exclusivos para pymes o han creado mercados secundarios, alternativos o segmentos específicos, ayudando de esta manera a las pymes a conseguir liquidez para sus operaciones, en el caso de Ecuador existe el Registro Especial Bursátil que es un espacio exclusivo para la negociación de mecanismos orientados para las pequeñas y medianas empresas. Debido al creciente interés en el aporte de las pymes al desarrollo de un país, cada vez se amplían nuevas alternativas para este tipo de empresa para que se vuelvan parte del mercado de valores, a continuación, se especifican los mecanismos utilizados tanto en países desarrollo como en países vecinos y que pueden servir de sustento para una mayor inserción del Ecuador en el mercado de valores (**tabla 7**).

Tabla 7*Descripción de Mercados de Valores de algunos países*

| Países desarrollados | Características | Países Latinoamericanos | Características |
|-----------------------------|---|--------------------------------|---|
| Estados Unidos | American Stock Exchange Acciones Reglas Flexibles Principalmente empresas medianas y empresas en crecimiento | Argentina | Departamento pyme en la bolsa: Busca a las Pyme Asesoría y atención técnica, personalizada y gratuita Instrumentos adaptados Aval de Sociedades de Garantías Recíprocas Transición al Primer Mercado |
| Inglaterra | AIM: Alternative Investment Marker Acciones Asesor Mercados Internacionales Incentivos fiscales | México | Mercado de deuda para empresas: Programa, capacita con financiamiento para que se convierta en candidato. Deuda con vencimiento flexible Empresas medianas |
| España | MAB: Mercado Alternativo Bursátil Acciones Asesor e Incentivo fiscal Empresas en crecimiento Dos subastas al día Accionistas al menos un año | Bolivia | Mesa de negociación: Emisión de pagaré Margen de endeudamiento Emisiones múltiples Negociación entre participantes Garantías quirografarias Fondo de Aval Bursatil |
| Europa | Mercados alternativos de deuda Asesor Mínimo de emisión Inversionistas profesionales y minoristas Calificación crediticia del emisor | Colombia | Mercado alternativo colombiano Negociación de facturas como apoyo al financiamiento de Pymes en el corto plazo |

Fuente: (Pérez & Junco, 2014)

1.6. Marco Conceptual

Bancos: Instituciones que se encargan de almacenar ahorros entregados por sus clientes y utiliza un porcentaje de ese dinero para brindar préstamos con diferentes tasas de interés (Albarracín, 2018)

Mutualistas: instituciones financieras privadas que captan recursos para destinarlos al financiamiento del sector vivienda, construcción, entre otros (Albarracín, 2018)

Emisores: (Valdospino, 2012) los define como aquellas unidades que demandan financiamiento y eligen la alternativa del Mercado de Valores.

Cooperativas de ahorro y crédito: Mediante préstamos, intentan ayudar a satisfacer aspiraciones económicas, sociales y culturales (Albarracín, 2018).

Inversionistas: Persona Natural o Jurídica que posee excedentes de dinero para la colocación del mismo como inversión en activos financieros y generar una ganancia.

Bolsas de Valores: (Rosero, 2010) Instituciones que mediante su infraestructura permiten la compra y venta de valores, la Ley de Mercado de Valores indica que son sociedades anónimas que brindan servicios y mecanismos para la negociación de Valores.

Casas de Valores: (Rosero, 2010) Son intermediarios que sirven de nexo entre las empresas emisoras de valores y el inversionista que busca adquirir esos instrumentos financieros, define que su principal función es la de viabilizar las transacciones del Mercado de Valores.

Operadores de Valores: Es un tipo de intermediario, solo que en este caso se trata de una persona natural que ejerce la acción de mediar en la negociación de valores previo a una debida certificación por parte de las Bolsas de Valores.

Administradoras de Fondos: Son las encargadas de la administración de fondos de inversión y negociación fiduciaria, actúan como emisor de procesos de titularización y representa fondos internacionales, además se encuentran reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Depósitos centralizados de compensación y liquidación de valores: (Valdospino, 2012) Son entidades encargadas de la liquidación de las operaciones ejecutadas en las Bolsas de Valores, se encuentran de igual forma reguladas por la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.

Calificadoras de Riesgo: Son sociedades anónimas o limitadas que están bajo el control de la Superintendencia de compañías, valores y seguros, su función principal es abalizar la solvencia y la capacidad de pago de los emisores.

Firmas Auditoras Externas: Son sociedad de responsabilidad limitada que ejecutan auditorías a los estados financieros de las instituciones o compañías del sector financiero y no financiero del país, establecen recomendaciones sobre los procedimientos contables y de control interno.

Emisión de Obligaciones: Son valores de contenido crediticio emitidos por personas de derecho público o privado o por quienes considere la Junta de Política y Regulación Monetaria y Financiera, pueden ser generados a corto o largo plazo (González, 2018).

Titularización: (Zambrano L. , 2016) Es un proceso de transformación de aquellos activos cuya rotación de liquidez pasa por un proceso lento o nulo, estos valores son colocados en el mercado bursátil con cargo a un patrimonio autónomo.

Oferta Pública de Acciones: Es un mecanismo que permite obtener financiamiento a través del otorgamiento de parte de la empresa, es uno de los métodos más seguros dentro del Mercado de Valores para la captación de valores y generación de rendimientos.

Facturas Comerciales: Son documentos de valores que poseen una renta fija y que no necesitan una calificación de riesgo y que para su negociación únicamente se necesita que estén inscritas en el Registro Público del Mercado de Valores y en la Bolsa de Valores.

Registro Especial Bursátil: Espacio de negociación de valores para empresas de menor tamaño, como las pymes y organizaciones de economía popular y solidaria que debido a sus características necesitan un mercado más específico y especializado.

CAPITULO II.

Marco Metodológico

2.1 Tipo de Diseño, alcance y enfoque de la Investigación

La presente investigación posee un diseño no experimental puesto que las variables serán analizadas dentro de su mismo contexto natural sin aplicar ningún cambio intencional sobre las mismas, además el planteamiento del problema del presente estudio permite establecer que la investigación a través de su diseño sea transeccional exploratorio y descriptivo (Hernández, Fernández, & Batipsta, 2014).

Por las fuentes y datos que se analizan en este trabajo, la investigación tendrá un enfoque mixto, puesto que se pretende realizar una medición con base numérica para establecer el análisis del comportamiento de las diferentes variables estudiadas (Hernández, Fernández, & Batipsta, 2014) y además la inclusión de comentarios, opiniones y puntos de vistas de una serie de individuos con conocimiento respecto del tema de investigación (García G. , 2016).

El alcance de la investigación en una primera instancia será descriptivo y posteriormente correlacional, (Glass & Hopkins, 1970) indican que la investigación descriptiva consiste “en la recopilación de datos que describen los acontecimientos y luego organiza, tabula, representa y describe la recopilación de datos”.

El propósito del investigador es describir situaciones y eventos. Esto es, decir cómo es y se manifiesta determinado fenómeno. Los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis, miden o evalúan diversos aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno o fenómenos a investigar.

El proceso de la descripción no es exclusivamente la obtención y la acumulación de datos y su tabulación correspondiente, sino que se relaciona con condiciones y conexiones existentes, prácticas que tienen validez, opiniones de las personas, puntos de vista, actitudes que se mantienen y procesos en marcha. Los estudios descriptivos se centran en medir los explicativos en descubrir. El investigador debe definir que va a medir y a quienes va a involucrar en esta medición. En la presente investigación se realiza este proceso para poder determinar los fenómenos a analizar.

Al referirnos de investigación correlacional, (Cazau, 2006) la define como la medición de la relación que existe entre dos o más variables, en un contexto dado. Intenta determinar si hay una correlación, el tipo de correlación y su grado o intensidad. En otro sentido, la investigación correlacional busca determinar cómo se relacionan los diversos fenómenos de estudio entre sí. En la investigación nos permite asociar cada una de las variables presentadas para luego de su análisis encontrar las soluciones más adecuadas.

2.2 Métodos de Investigación

La investigación emplea un método deductivo en una primera instancia se obtuvieron datos generales acerca del financiamiento al que acceden las pymes llevándolo desde un marco general hasta uno puntual haciendo las respectivas conjeturas con las pymes que financian sus operaciones a través del Mercado de Valores y las que no lo hacen permitiendo alcanzar conclusiones específicas a partir de los resultados obtenidos.

2.3 Unidad de Análisis, Población y Muestra

En esta investigación se analizó las fuentes de financiamiento de las pymes y su orientación hacia la obtención del mismo a través del Mercado de valores, por lo tanto, como unidad de análisis general se considerará a todas aquellas empresas que cumplan con las características de pymes que ejecutan o no operaciones en el mercado de valores ecuatoriano.

En concordancia con lo expuesto en el párrafo anterior se trabajó con una población finita, sobre la cual (Arias, 2006) manifiesta que es cuando se conoce

de forma exacta la cantidad que la integra y que además existe un registro documental, en ese sentido la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros a través de su portal de información estadística registra una lista de emisores, en la que se encontró un total de **68** pymes de los diferentes sectores productivos, tal como se detalla en la **tabla 8**.

Tabla 8

Resumen de Listado de Emisores con Características de Pymes

| Sector Productivo | N° de Pymes Emisoras de Valores |
|--|--|
| <i>Comercial</i> | 13 |
| <i>Industrial</i> | 11 |
| <i>Agrícola, Ganadero, Pesquero y Maderero</i> | 18 |
| <i>Servicios</i> | 20 |
| <i>Inmobiliario</i> | 1 |
| <i>Construcción</i> | 3 |
| <i>Financiero</i> | 2 |
| <i>Energía y Minas</i> | 0 |
| Total | 68 |

Fuente: Informe Bursátil sobre las Negociaciones a Nivel Nacional con corte al 2019

Elaborado por: Orlando Pérez

Estas empresas se encuentran registradas en una de las dos Bolsas de Valores existentes en el Ecuador según la información registrada. Es así que en función del análisis se utilizó un muestreo intencional que según (Arias, 2006) es cuando los elementos son escogidos en función de lo que el investigador tiene preestablecidos en concordancia con el juicio y criterio del análisis planteado.

Además, es importante recalcar que para efectos de la comparación es necesario elegir una muestra del total de pymes que no registran operaciones bursátiles, este muestreo también será intencional y estará basado en el juicio de que las características sean similares a las empresas que operan en bolsa valores.

En función de todo lo descrito en los párrafos anteriores, la investigación se realizó con un total de 7 empresas de alta importancia y relevancia en función de sus estados financieros y el número de operaciones registradas en el Mercado de Valores, en la **tabla 9** se presenta la segregación de las mismas:

Tabla 9

Detalle del Muestreo Intencional

| Detalle de la Muestra | Observación | N° de Pymes a considerar |
|---|--|--------------------------|
| Pymes que no registran operaciones Bursátiles | Análisis de comparación de Indicadores | 2 |
| | Análisis de costos incurridos en función del mecanismo de financiamiento | 1 |
| Pymes que registran operaciones Bursátiles | | 3 |

Elaborado por: Orlando Pérez

2.4 Variables de la Investigación, Operacionalización

Considerando que el tema de investigación es: “El Financiamiento de las Pymes a través del Mercado de Valores Ecuatoriano” Se procede en la **tabla 10** a detallar las variables a considerar.

Tabla 10

Variables de la Investigación

| Tipo | Nombre de la Variable |
|------------------------|--------------------------------|
| Variable Independiente | Financiamiento de las Pymes |
| Variable Dependiente | Mercado de Valores Ecuatoriano |

Elaborado por: Orlando Pérez

Tabla 11

Operacionalización de las Variables

| Variable | Conceptualización | Indicadores | Ítems | Fuentes | Instrumentos |
|---------------------------------------|--|--|--|---|--|
| Financiamiento de las Pymes | Acción mediante la cual las entidades obtienen recurso económico para poder solventar los costos y gastos de su operación y de esta manera desarrollarse como empresa. | <ul style="list-style-type: none"> • Enfoque del ciclo de Crecimiento • La teoría de la Jerarquía Financiera Pecking Order Theory • Racionamiento del Crédito • Enfoque del Costo de oportunidad • La Teoría de la Agencia La teoría del Trade-off o Equilibrio de la Estructura de Capital | <p>¿Cuáles son las principales teorías y enfoques sobre la estructuración del capital y decisiones de financiamiento?</p> <p>¿Cuál es la participación de las pymes en las Bolsa de Valores de Otros Países?</p> | Documental | Fuentes de Información Secundaria: Libros, Artículos Científicos, Tesis |
| Mercado de Valores Ecuatoriano | Segmento del mercado financiero, procura encaminar de forma directa recursos monetarios hacia los sectores que lo demanden a través de mecanismos de emisión, colocación y negociación de valores. | <p>Análisis Horizontal</p> <p>Indicadores de Liquidez</p> <p>Indicadores de Solvencia</p> <p>Indicadores de Rentabilidad</p> <p>Indicadores de Rotación de Activo</p> | <p>¿Qué tipo de financiamiento es el que utilizan las pymes?</p> <p>¿Cuáles son los mejores mecanismos del mercado de valores para el financiamiento de las pymes?</p> | <p>Información financiera y técnica</p> <p>Bolsa de Valores</p> | <p>Oferta Pública de Valores</p> <p>Estados de Situación Financiera</p> <p>Estados de Resultados</p> <p>Bases digitales de las Instituciones Financieras y de la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros.</p> |

Elaborado por: Orlando Pérez

2.5 Fuentes, Técnicas e Instrumentos para la recolección de la Información

Las fuentes de datos estuvieron constituidas por la información recopilada a través de la Revisión Bibliográfica realizada lo que permitió cumplir con algunos de los objetivos planteados en la investigación, además se usó información de fuentes estadística que reposa en las diferentes páginas web de las instituciones inmersas como la Superintendencias de Compañías, Valores y Seguros, Bolsas de Valores del Ecuador entre otras, desde donde se pudo consultar los boletines emitidos, así como también los diferentes prospectos de las ofertas de Valores realizadas, documento que permitió extraer la información financiera más relevante de las empresas con las que se trabajó.

Las técnicas de recolección de datos fundamentalmente se constituyeron en la búsqueda, análisis y selección de información necesaria para dar concordancia al análisis planteado en la investigación, no se contempla técnicas formales de recolección de datos como encuestas o entrevistas debido que no permitirían recopilar información relevante acerca de lo que se desea evidenciar con el análisis propuesto.

Por lo tanto, para la presente investigación se realizó la aplicación de técnicas de análisis financiero basado en cálculos de indicadores que permitan realizar una comparación entre los resultados o hallazgos de las empresas descritas en el muestreo.

2.6 Tratamiento de la Información

Para la presente investigación se procederá con el análisis de los indicadores financieros y las tablas comparativas de los valores porcentuales que arrojarán los estados y situaciones de las empresas analizadas, para el manejo de los datos y el alcance del análisis realizado no es necesario el uso de un software estadístico sofisticado por lo que se procederá a ejecutar con la herramienta de Microsoft Excel.

CAPITULO III.

Resultados y Discusión

3.1 Análisis de la situación actual

Para la revisión de la situación actual del tema de estudio se levantó información concerniente al nivel de créditos otorgados a las pymes y la incidencia de la participación de las pymes en el Mercado de Valores.

3.2.1 Las Pymes en la Actualidad

Las empresas catalogadas como Pymes se encuentran siempre en una constante de riesgo, (Loor, Ureta, Rodríguez, & Cano, 2018) normalmente viven enfrentando momentos complicados y más aún cuando se trata de su financiamiento, esto viene derivado de muchos factores propios de este tipo de organizaciones no solo internos sino también externos que afligen a las oportunidades que puedan existir para las mismas dentro de la economía ecuatoriana.

Este tipo de empresas tienen un volumen de participación de la economía bastante alto como podemos observar a continuación en la **tabla 12** el número total de Pymes en el Ecuador hasta el año 2017 asciende a 77.507.

Tabla 12

Total de Pymes por Sectores en el Ecuador - Año 2017

| Sectores Económicos | Pequeña | Mediana | Total |
|--|---------------|---------------|---------------|
| Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca | 4.682 | 1.342 | 6.024 |
| Explotación de Minas y Canteras | 312 | 100 | 412 |
| Industrias Manufactureras | 5.062 | 1.204 | 6.266 |
| Comercio | 23.217 | 5.618 | 28.835 |
| Construcción | 3.604 | 675 | 4.279 |
| Servicios | 26.937 | 4.754 | 31.691 |
| Total | 63.814 | 13.693 | 77.507 |

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Orlando Pérez

En función de los datos mostrados en la tabla 12 se puede indicar que las pequeñas empresas representan un 7,2% y las medianas empresas representa el 1,5% del total de empresas registradas en el Ecuador, número que asciende a 884.236 organizaciones, sin embargo, esto no quiere decir que el mayor número son grandes empresas, el porcentaje total lo complementa las microempresas con un 90% aproximadamente y finalmente las grandes empresas que no constituyen si quiera el 1% del total (Instituto Nacional de Estadísticas y Censos, 2017).

Con esto se puede resaltar que las pymes tienen una importancia significativa dentro de la economía porque a pesar de que son de alto riesgo por sus condicionantes como edad, tamaño y acceso al financiamiento no son tan inestable como negocios unipersonales o micro empresariales que se consideran dentro de lo expuesto en el párrafo anterior.

Las pymes son empresas que necesitan mucho financiamiento en su etapa inicial puesto que requieren equipos, insumos y capital de trabajo para poder desarrollarse, en la **tabla 13** se muestra el nivel de ventas que alcanzan las pymes.

Tabla 13

Total de Ventas Pymes – Período comprendido desde el 2014 al 2017

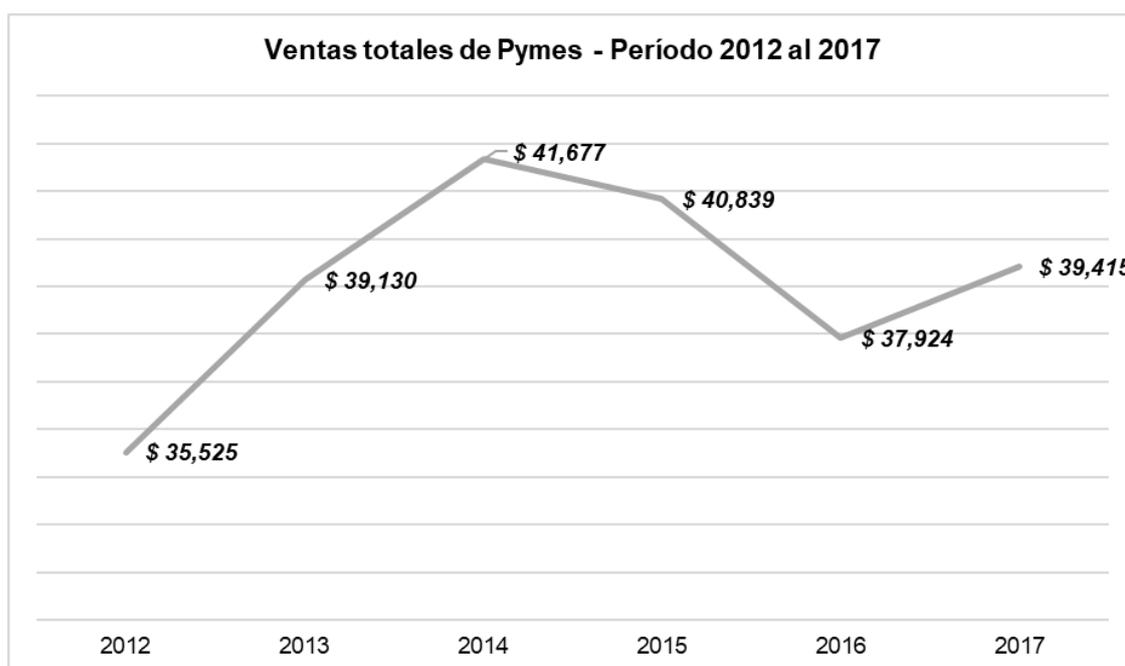
| Tamaño de Empresa | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|--------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| <i>Pequeña</i> | \$ 17,282,960,627 | \$ 17,117,989,302 | \$ 16,025,165,119 | \$ 16,047,785,405 |
| <i>Mediana</i> | \$ 24,394,248,920. | \$ 23,720,613,307. | \$ 21,898,683,768. | \$ 23,367,304,588. |
| Totales | \$ 41,677,209,547. | \$ 40,838,602,609. | \$ 37,923,848,887. | \$ 39,415,089,993. |

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Elaborado por: Orlando Pérez

En la **figura 6** se puede apreciar mejor como las pymes en el año 2016 tuvieron una disminución en la totalidad de las ventas, sin embargo, en el 2017 la tendencia es prometedora y las ventas han subido aproximadamente 2 millones de dólares.

Figura 6. Evolución de las Ventas de las pymes en Millones de USD.



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas y Censos

Esto permite referenciar que las pymes tienen este comportamiento distorsionado en su nivel de ventas por diversos factores, pero el financiamiento para poder operar debe ser la mayor de sus preocupaciones, por eso es importante analizar la situación de las pymes en esta investigación que se está desarrollando puesto que debe construirse una referencia teórica que permita demostrar la importancia de esta variable de investigación.

3.2.2 El Financiamiento Tradicional

En esta sección como financiamiento tradicional se planteó la situación del acceso al crédito mediante instituciones financieras, se revisó las tendencias, volumen y montos del crédito dirigido a los sectores productivos y las pequeñas y medianas empresas, como referencia general a este punto se muestra en la **figura 7** los montos de operaciones activas considerando toda la segmentación de la cartera.

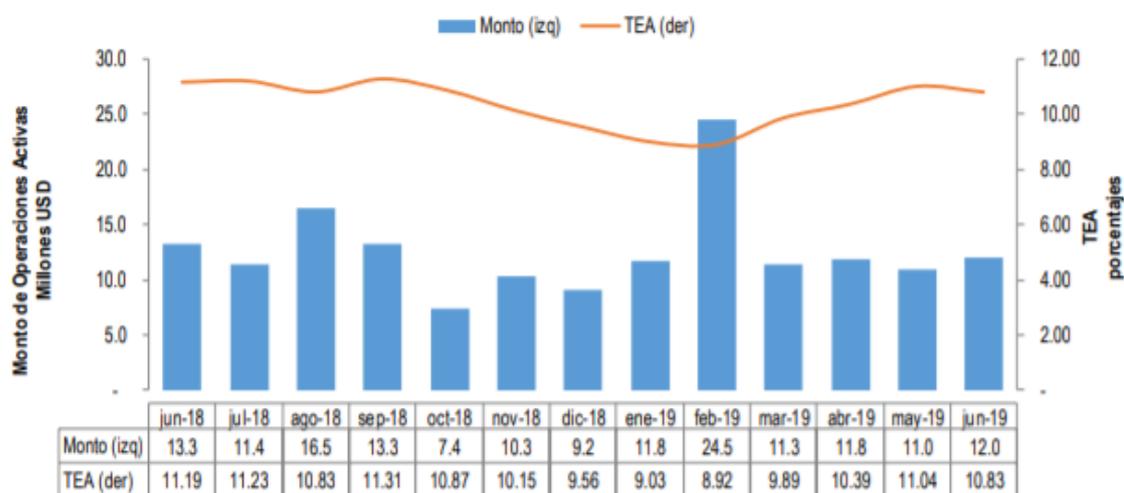
Figura 7. Monto de Operaciones Activas por Segmentación de Cartera entre junio 2018 a junio 2019 en Millones de USD.

| Sector Financiero Privado y de la Economía Popular y Solidaria | | | | | | | |
|--|-------------------------------------|----------------|----------------|-------------------|------------------------|-----------------|------------------------|
| Segmentación de la Cartera | Monto de Operaciones (Millones USD) | | | Variación Mensual | | Variación Anual | |
| | jun-18 | may-19 | jun-19 | Absoluta | Relativa (porcentajes) | Absoluta | Relativa (porcentajes) |
| Prod. Corporativo | 68.2 | 42.0 | 101.9 | 59.9 | ▲ 142.7% | 33.7 | ▲ 49.4% |
| Prod. Empresarial | 15.2 | 15.3 | 19.6 | 4.3 | ▲ 28.5% | 4.4 | ▲ 29.2% |
| Prod. PYMES | 13.3 | 11.0 | 12.0 | 1.0 | ▲ 9.1% | -1.3 | ▼ -9.9% |
| Prod. Agrícola y Ganadero (*) | n.d | 1.3 | 2.3 | 1.0 | ▲ 73.6% | n.d | n.d |
| Comercial Ordinario | 122.0 | 127.6 | 131.1 | 3.5 | ▲ 2.7% | 9.0 | ▲ 7.4% |
| Com. Prioritario Corporativo | 908.0 | 821.3 | 793.8 | -27.5 | ▼ -3.4% | -114.2 | ▼ -12.6% |
| Com. Prioritario Empresarial | 143.9 | 157.6 | 131.0 | -26.6 | ▼ -16.9% | -12.9 | ▼ -8.9% |
| Com. Prioritario PYMES | 117.4 | 92.5 | 91.7 | -0.8 | ▼ -0.8% | -25.7 | ▼ -21.9% |
| Consumo Ordinario | 55.4 | 50.7 | 48.4 | -2.3 | ▼ -4.6% | -7.0 | ▼ -12.7% |
| Consumo Prioritario | 785.9 | 925.8 | 922.5 | -3.3 | ▼ -0.4% | 136.6 | ▲ 17.4% |
| Educativo | 3.6 | 2.7 | 2.2 | -0.4 | ▼ -15.7% | -1.4 | ▼ -38.4% |
| Vivienda Interés Público | 16.9 | 15.3 | 10.3 | -5.0 | ▼ -32.8% | -6.7 | ▼ -39.3% |
| Inmobiliario | 93.2 | 84.9 | 83.5 | -1.4 | ▼ -1.7% | -9.7 | ▼ -10.4% |
| Micr. Minorista (1) | 7.0 | 7.1 | 6.9 | -0.2 | ▼ -2.5% | -0.1 | ▼ -1.5% |
| Micr. Acum. Simple (1) | 156.5 | 142.7 | 146.0 | 3.3 | ▲ 2.3% | -10.5 | ▼ -6.7% |
| Micr. Acum. Ampliada (1) | 132.3 | 146.0 | 149.1 | 3.2 | ▲ 2.2% | 16.8 | ▲ 12.7% |
| Micr. Agrícola y Ganadero (*) | n.d | 12.2 | 16.8 | 4.6 | ▲ 37.2% | n.d | n.d |
| Micr. Minorista (2) | 2.3 | 1.7 | 2.2 | 0.5 | ▲ 26.3% | -0.1 | ▼ -4.1% |
| Micr. Acum. Simple (2) | 42.5 | 35.5 | 36.9 | 1.4 | ▲ 4.1% | -5.5 | ▼ -13.0% |
| Micr. Acum. Ampliada (2) | 29.8 | 27.9 | 27.2 | -0.7 | ▼ -2.5% | -2.6 | ▼ -8.7% |
| Total Monto de Operaciones | 2,713.5 | 2,721.0 | 2,735.3 | 14.3 | ▲ 0.5% | 21.8 | ▲ 0.8% |
| Número de Operaciones | 740,864 | 828,656 | 802,470 | -26,186 | ▼ -3.2% | 61,606 | ▲ 8.3% |

Fuente: Reporte de Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional – junio 2019.

Además, en la **figura 7** se puede apreciar que el segmento de crédito Productivo Pymes y el crédito Comercial Prioritario Pymes representan aproximadamente un 25% en comparación con el segmento Comercial Prioritario Corporativo, así mismo se puede observar que la variación anual de los segmentos orientados a las pymes presenta un decrecimiento porcentual relativo, sin embargo, en valores absolutos estos no son tan significativos.

Figura 8. Monto de Operaciones Activas y TEA - Segmento Corporativo Pymes junio 2018 a junio 2019 en Millones de USD.

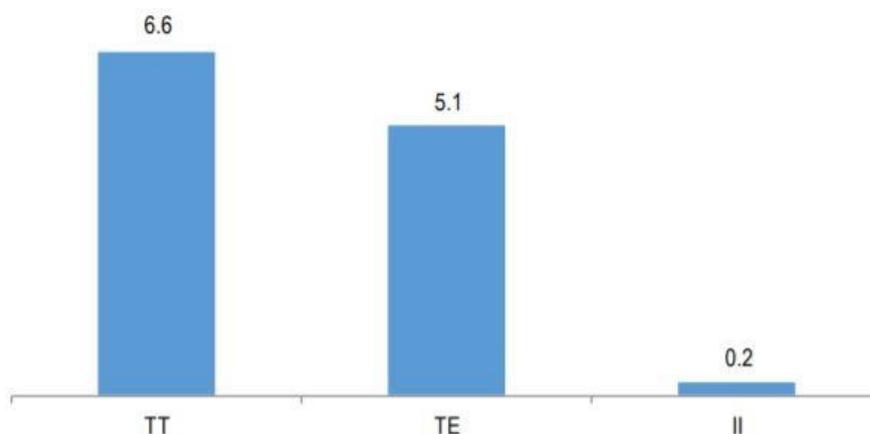


Fuente: Reporte de Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional – junio 2019.

En la **figura 8** se puede observar que los montos de créditos emitidos durante el período comprendido han tenido una variación constante a excepción del lapso comprendido entre marzo y junio de 2019 donde la variación ha sido mínima, es importante indicar que el mayor flujo de créditos se puede observar en el mes de febrero, esto supone que podría deberse a que al inicio del año las empresas necesitan insumos o equipos para operar durante todo el ejercicio fiscal o a su vez necesitan cubrir pasivos corrientes.

Esto se puede referenciar con la **figura 9** donde se observa que el crédito se encuentra concentrado en la inversión o pago por concepto de terrenos, edificios y construcción de infraestructura para fines productivos y comerciales (TT) y por adquisición o mantenimiento de Equipos, maquinaria y otros bienes de capital, a excepción de vehículos para fines productivos y comerciales (TE).

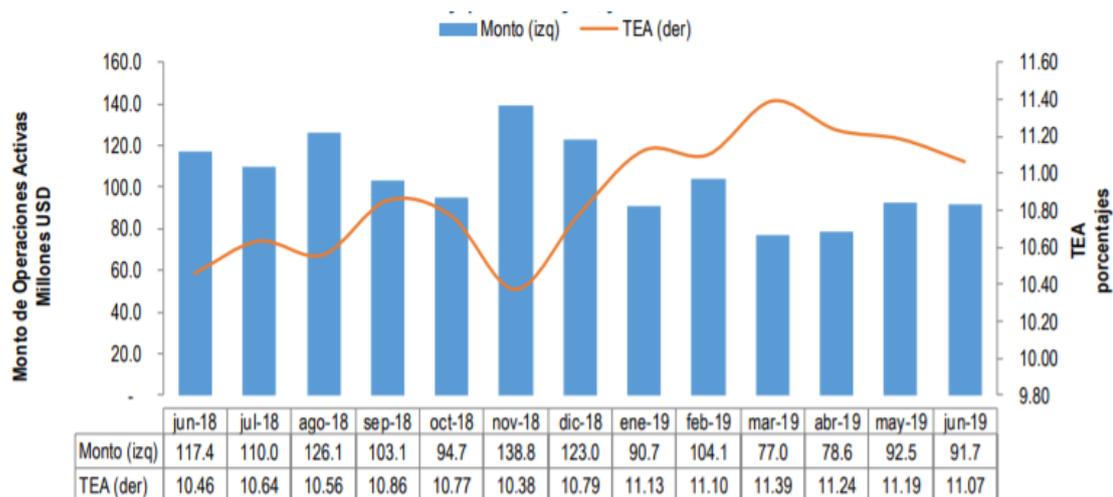
Figura 9. Destino del Crédito - Segmento Corporativo Pymes junio 2018 a junio 2019 en Millones de USD.



Fuente: Reporte de Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional – junio 2019.

En el caso del segmento Comercial Prioritario Pymes existe un mayor volumen del crédito y su variación entre meses es más evidente, en la **figura 10** se puede notar que los meses de agosto, noviembre y diciembre de 2018 han sido en los que se ha otorgado mayor flujo de créditos, en lo que va del 2019 a excepción de febrero donde no ha sobrepasado los 100 Millones de USD.

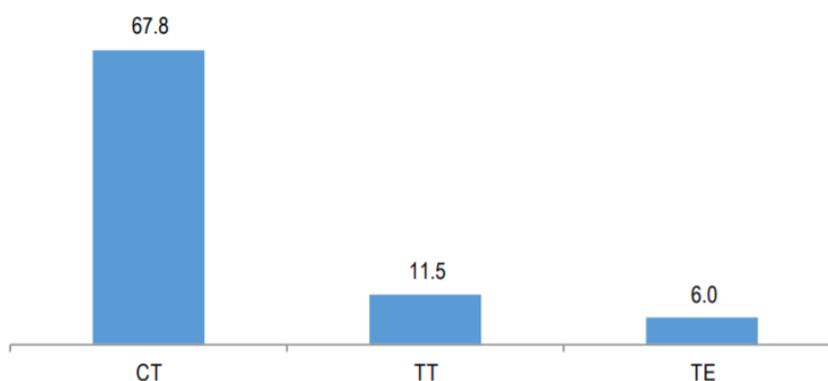
Figura 10. Monto de Operaciones Activas y TEA - Segmento Comercial Prioritario Pymes junio 2018 a junio 2019 en Millones de USD.



Fuente: Reporte de Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional – junio 2019.

Este dinero otorgado mediante el segmento Comercial Prioritario Pymes ha sido empleado mayormente en Capital de Trabajo (CT), mientras que en terrenos o equipos su aplicación ha sido muy baja como se puede observar en la **figura 11**.

Figura 11. Destino del Crédito - Segmento Comercial Prioritario Pymes junio 2018 a junio 2019 en Millones de USD.



Fuente: Reporte de Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional – junio 2019.

En el Reporte de Evolución de las Operaciones Activas y Pasivas del Sistema Financiero Nacional con corte a Junio emitido desde el Banco Central del Ecuador se menciona que el nivel de créditos ha incrementado mayoritariamente en el segmento de consumo mientras que en los segmentos orientados a las actividades productivas no han tenido mayor variación en el primer trimestre del año 2019, aquí es importante indicar que muchas pymes que aún están en etapa de desarrollo y consolidación en el mercado no pueden aplicar a créditos determinados para su línea y en ocasiones suele ocurrir que los propietarios realizan créditos de consumo para financiar las operaciones de sus empresas, de acuerdo con las características de este financiamiento esto es más probable que se de en las pequeñas empresas.

3.2.3 El Financiamiento No Tradicional

En este punto se considera analizar la actualidad del Mercado de Valores, puesto que constituye una importante fuente de recursos dentro de la economía en función de lo que se lo ha podido enmarcar dentro de la revisión literaria, sin embargo, en algunos países como el Ecuador esta fuente no ha sido

adecuadamente explotada en esas circunstancias se expondrán algunos indicadores referentes a este espacio de negociación financiera.

En la información que reposa en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros aparecen inscritas 289 empresas como emisores sin considerar las titularizaciones y los fideicomisos, de estas una cuarta parte corresponde a Pequeñas y Medianas empresas, en la **tabla 14** se desagregan por tipo o sector para conocer cómo se distribuye el total.

Tabla 14

Número de Empresas Registradas como Emisores en el Mercado de Valores

| Tipo de Empresa | N° de empresas por tipo | % de Representación |
|--|--------------------------------|----------------------------|
| <i>Pymes</i> | 68 | 24% |
| <i>Grandes*</i> | 191 | 66% |
| <i>Sector Financiero</i> | 30 | 10% |
| Total Emisores Inscritos a Nivel Nacional | 289 | |

Fuente: Informe Bursátil sobre las Negociaciones a Nivel Nacional con corte al 2019

Elaborado por: Orlando Pérez

Es importante indicar que en el Ecuador únicamente existe la Bolsa de Valores de Guayaquil y la Bolsa de Valores de Quito, sin embargo, eso no es un impedimento para que las pymes que se encuentra distribuidas en el territorio nacional puedan ejercer actividades de operación bursátil obviamente hay mayor participación de aquellas provincias donde se sitúan las diferentes Bolsas de Valores, a continuación, en la **tabla 15** se podrá observar el número de pymes por provincia que se encuentran registradas como Emisoras de Valores.

Tabla 15*Número de Empresas Inscritas por Provincia*

| Provincia | N° de Empresas Inscritas | % de Representación |
|-------------------|--------------------------|---------------------|
| <i>Pichincha</i> | 14 | 21% |
| <i>Guayas</i> | 49 | 72% |
| <i>Tungurahua</i> | 2 | 3% |
| <i>Azuay</i> | 1 | 1% |
| <i>Manabí</i> | 2 | 3% |
| Total | 68 | |

Fuente: Informe Bursátil sobre las Negociaciones a Nivel Nacional con corte al 2019

Elaborado por: Orlando Pérez

Así mismo es importante conocer los montos negociados en el Mercado de Valores para lo cual en primera instancia se muestra en la **tabla 16** el volumen negociado a nivel nacional considerando las operaciones bursátiles realizadas tanto de renta fija como renta variable.

Tabla 16*Volumen Nacional Negociado (Miles de dólares)*

| AÑOS | Renta Fija | TASA | PART. | Renta Variable | TASA | PART. | TOTAL NACIONAL |
|------------------------|------------|---------|----------|----------------|---------|----------|----------------|
| | | CREC. % | DEL T. % | | CREC. % | DEL T. % | |
| 2008 | 4.993.032 | 57% | 96,6% | 177.969 | -39% | 3,4% | 5.171.000 |
| 2009 | 5.070.857 | 2% | 78,9% | 1.356.427 | 662% | 21,1% | 6.427.284 |
| 2010 | 4.973.836 | -2% | 97,4% | 132.086 | -90% | 2,6% | 5.105.921 |
| 2011 | 3.647.719 | -27% | 97,0% | 112.917 | -15% | 3,0% | 3.760.636 |
| 2012 | 3.603.982 | -1% | 96,2% | 144.135 | 28% | 3,8% | 3.748.117 |
| 2013 | 3.573.902 | -1% | 96,0% | 148.365 | 3% | 4,0% | 3.722.267 |
| 2014 | 6.341.090 | 77% | 84,1% | 1.203.048 | 711% | 15,9% | 7.544.138 |
| 2015 | 4.969.257 | -22% | 98,5% | 77.666 | -94% | 1,5% | 5.046.923 |
| 2016 | 8.240.083 | 66% | 98,8% | 96.386 | 24% | 1,2% | 8.336.469 |
| 2017 | 6.574.386 | -20% | 99,4% | 42.475 | -56% | 0,6% | 6.616.861 |
| 2018 | 7.407.270 | 13% | 99,1% | 67.512 | 59% | 0,9% | 7.474.781 |
| ene 19 - jun 19 | 5.308.697 | -28% | 99,2% | 42.108 | -38% | 0,8% | 5.350.805 |
| TOTAL | 64.704.109 | | | 3.601.093 | | | 68.305.203 |

Fuente: Informe Bursátil sobre las Negociaciones a Nivel Nacional con corte al 2019

Elaborado por: Orlando Pérez

Figura 12. Volumen Histórico en Millones USD del Crédito – Año 2018



Fuente: Informe Bursátil sobre las Negociaciones a Nivel Nacional con corte al 2019

En la figura 12 se puede notar que desde el 2017 el Mercado de Negociación Bursátil tiene una tendencia creciente y en función del comportamiento del primer semestre del 2019 al parecer la condición se mantendría, sin embargo, lo importante aquí es resaltar que el Mercado de Valores es una fuente de recursos viable para el financiamiento de las empresas.

Así mismo es importante desagregar los montos negociados en los diferentes mecanismos que tiene el mercado de valores, en la **tabla 17** se ha considerado presentar las autorizaciones de oferta pública en el período comprendido entre el 2012 al 2017.

Tabla 17

Montos Negociados mediante Oferta Pública (Millones de dólares)

| Tipo de Autorización | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|-----------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| <i>Obligaciones</i> | 681.74 | 436.85 | 363.15 | 437.40 | 227.80 | 440.80 |
| <i>Papel Comercial</i> | 950.80 | 337.70 | 278.50 | 250.40 | 350.50 | 189.60 |
| <i>Acciones</i> | 2.60 | 57.64 | 15.72 | 37.94 | 11.57 | 23.41 |
| <i>Opas</i> | 0.00 | 0.00 | 514.54 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| <i>Certificados de Aportación</i> | 0.00 | 15.00 | 10.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| <i>Titularizaciones</i> | 374.05 | 389.30 | 372.40 | 63.40 | 44.00 | 148.10 |
| <i>Notas Promisorias</i> | 3.96 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| TOTAL | 2,013.15 | 1,236.49 | 1,554.31 | 789.14 | 633.87 | 801.91 |

Fuente: Resumen Ejecutivo Estadístico del Mercado de Valores con corte a noviembre 2018

Elaborado por: Orlando Pérez

Como se puede observar la tabla 17 muestra el total de los montos negociados mediante oferta pública de forma general como se puede observar los más representativos son las obligaciones y los papeles comercial, así mismo se puede notar que las Acciones tienen una baja participación dentro de los mecanismos que se negocian en el Mercado de Valores, esto valida lo relacionado a que las decisiones del financiamiento están orientadas en muchos casos a no querer perder el control de la empresa.

3.2 Análisis comparativo, evolución, tendencias y perspectivas

En el presente apartado se realizó dos tipos de análisis de comparación de los cuales se obtuvo importantes contribuciones para el tema de investigación y el cumplimiento de los objetivos, el primer análisis constituye una comparación de un mecanismo del Mercado de Valores versus una alternativa de financiamiento tradicional como lo es el crédito por parte de las Instituciones Financieras, para esto se escogió al azar una empresa registrada en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros; el segundo análisis compara los indicadores financieros más relevantes de dos grupos de empresas el primero constituido por aquellas empresas con categoría de pymes que ya presentan negociación bursátil en el Mercado y el segundo conformado por aquellas que no registran ninguna operación en el Mercado bursátil o extrabursátil.

3.2.1 Análisis Comparativo de una emisión de una Obligación a través del Registro Especial Bursátil versus las diferentes alternativas del Sistema Financiero Tradicional

Para efectos del comparativo se ha considerado escoger una empresa registrada en la Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros que no registra operación bursátil, la comparación se basa en un supuesto sobre la emisión de una obligación a través del Registro Especial Bursátil, segmento originado principalmente para la negociación de valores por parte de la pequeña y mediana empresa.

El análisis se basa en una emisión por un monto de \$ 100.000,00 bajo el supuesto del planteamiento se consideró para la operación los costos básicos

de la negociación y lo dispuesto en la base legal, además se asumió que la colocación se efectuó en un 100%, este valor se propuso basado en lo dispuesto en la normativa legal vigente, donde se expone que: los valores de negociación de esta categoría no pueden exceder la garantía general que debe sustentar la empresa, la misma que es el 80% del total de activos en la tabla 18 se detallan los datos principales de la empresa para la cual se propone el financiamiento.

Tabla 18

Datos Principales de la Empresa a considerar en la comparación

| Criterio | Detalle |
|-------------------------------|---|
| <i>Nombre Compañía</i> | Importadora de Repuestos y Maquinaria agrícola e Industrial Sunworld S.A. |
| <i>Ruc</i> | 0992935359001 |
| <i>Tamaño</i> | Pequeña |
| <i>Fecha Constitución</i> | 6/11/2015 |
| <i>Objeto Social</i> | Producción, Importación y Comercialización De Repuestos Y Maquinaria Agrícola e Industrial. |
| <i>Ciiu Actividad Nivel 2</i> | Comercio al por mayor, excepto el de Vehículos Automotores y Motocicletas. |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Basado en lo que indica la normativa se revisó la estructura del Activo de la empresa en mención a través de la revisión de sus estados financieros que reposan en la página web de la Superintendencia de Valores, Compañías y Seguros, los cuales reflejan la siguiente información resumida en la **tabla 19** con corte al 2018.

Tabla 19*Estructura del Activo y Cálculo de Garantía General*

| | |
|--|----------------------|
| Activos Totales | \$ 159,943.62 |
| (-) <i>Activos Gravados</i> | \$ - |
| (-) <i>Activos diferidos</i> | \$ - |
| (-) <i>Activos en litigio</i> | \$ - |
| (-) <i>Monto no redimido de valores en circulación</i> | \$ - |
| (-) <i>Derechos fiduciarios</i> | \$ - |
| Total de Activos Libres de Gravamen | \$ 159,943.62 |
| <i>Porcentaje de Garantía General (80%)</i> | <i>\$ 127,954.90</i> |

Elaborado por: Orlando Pérez

Como se puede observar en la tabla 19 el monto máximo por el cual se puede emitir la operación ascendería a \$ 127.954,90, por lo tanto, si justifica el monto planteado en el caso que es una emisión en el Registro Especial Bursátil por \$ 100.00,00. A continuación, en la **tabla 20** se detalla las características de la emisión en su totalidad.

Tabla 20*Características de la Emisión*

| Detalle | Monto | Observaciones |
|-----------------------------------|--------------|----------------------|
| Monto de la Emisión en REB | \$100,000.00 | |
| Tasa de Interés | 8.0% | |
| Fecha de Inicio | 1/9/2019 | |
| Fecha de Fin | 3/16/2020 | |
| Período de Colocación | 36 | Meses |
| Periodicidad de los Pagos | 3 | Trimestral |
| Cantidad de Pagos | 4 | En el Año |
| Número de Pagos Totales | 12 | |

Elaborado por: Orlando Pérez

Con las características detalladas los costos en los que debe incurrir el emisor son los detallados en la **tabla 21**.

Tabla 21*Costos por cada Ítem en función de la Emisión REB*

| Detalle | % Monto de Emisión | Costo Total | Tasa Ref. |
|------------------------------------|---------------------------|--------------------|------------------|
| <i>Estructuración</i> | 0.47% | \$ 470.00 | 0.47% a 3.5% |
| <i>Comisión Bolsa Valores</i> | 0.10% | \$ 100.00 | 0.10% |
| <i>Comisión de Colocación</i> | 1.00% | \$ 1,000.00 | 1% a 2% |
| <i>Calificación de Riesgo</i> | 0.45% | \$ 450.00 | |
| <i>Agente Pagador/ DECEVALE</i> | 0.02% | \$ 20.00 | 0.02% |
| <i>Servicio Desmaterialización</i> | 0.05% | \$ 50.00 | |
| <i>Gastos Legales y Otros</i> | 0.07% | \$ 70.00 | |
| Costo Total | 2.16% | \$ 2,160.00 | |

Fuente: Reglamento de la Ley de Mercado de Valores, Reglamento General de las Bolsas de Valores Quito y Bolsas de Valores Guayaquil

Elaborado por: Orlando Pérez

Como se puede observar en la **tabla 21** existe costos asociados a la emisión de valores en el segmento REB, los mismos que tienen unas tasas preestablecidas y que estarán en función de la emisión y de los tarifarios de los intervinientes del proceso de emisión y colocación, para el caso de comparación de la investigación se colocó las tasas y valores mínimos.

Derivado de la operación del Registro Especial Bursátil se muestra a continuación la **tabla 22**, la misma que contiene la amortización de la forma de devengo del valor negociado.

Tabla 22*Amortización de la Emisión REB*

| PERÍODO | SALDO | CAPITAL | INTERES | CUOTA |
|---------|---------------|---------------------|---------------------|-----------------------|
| 0 | \$ 100,000.00 | | | |
| 1 | \$ 91,666.67 | \$ 8,333.33 | \$ 2,000.00 | \$ (10,333.33) |
| 2 | \$ 83,333.33 | \$ 8,333.33 | \$ 1,833.33 | \$ (10,166.67) |
| 3 | \$ 75,000.00 | \$ 8,333.33 | \$ 1,666.67 | \$ (10,000.00) |
| 4 | \$ 66,666.67 | \$ 8,333.33 | \$ 1,500.00 | \$ (9,833.33) |
| 5 | \$ 58,333.33 | \$ 8,333.33 | \$ 1,333.33 | \$ (9,666.67) |
| 6 | \$ 50,000.00 | \$ 8,333.33 | \$ 1,166.67 | \$ (9,500.00) |
| 7 | \$ 41,666.67 | \$ 8,333.33 | \$ 1,000.00 | \$ (9,333.33) |
| 8 | \$ 33,333.33 | \$ 8,333.33 | \$ 833.33 | \$ (9,166.67) |
| 9 | \$ 25,000.00 | \$ 8,333.33 | \$ 666.67 | \$ (9,000.00) |
| 10 | \$ 16,666.67 | \$ 8,333.33 | \$ 500.00 | \$ (8,833.33) |
| 11 | \$ 8,333.33 | \$ 8,333.33 | \$ 333.33 | \$ (8,666.67) |
| 12 | \$ | \$ 8,333.33 | \$ 166.67 | \$ (8,500.00) |
| | | \$100,000.00 | \$ 13,000.00 | \$(113,000.00) |

Elaborado por: Orlando Pérez

Con esto se procedió a realizar la ejecución de varias simulaciones de la obtención de financiamiento en instituciones financieras consideradas como fuentes tradicionales de obtención de recursos, entre ellas instituciones públicas, privadas y una regulada por la Superintendencia de Economía Popular y Solidaria, en la **tabla 23** se detallan las características del crédito simulado.

Tabla 23*Características y Condiciones de Instituciones Financieras para el otorgamiento de Créditos a las PYMES*

| Criterios | Banco de Guayaquil | Banco del Austro | Banco de Machala | Banco Pichincha | Ban Ecuador | Cooperativa JEP |
|---------------------------|---------------------------|--|--------------------------------|--|--------------------|--|
| <i>Tipo de Entidad</i> | Privada | Privada | Privada | Privada | Pública | Privada |
| <i>Tasa Efectiva</i> | 11.83% | 11.83% | 11.71% | 11.83% | 10.12% | 11.40% |
| <i>Tasa Nominal</i> | 11.34% | 11.34% | 11.23% | 11.23% | 9.76% | 11.20% |
| <i>Tasa Costo Fin.</i> | 11.86% | 11.83% | 12.07% | 13.01% | 11.83% | 12.50% |
| <i>Segmento o Tipo</i> | PYME | Comercial Prioritario PYMES | Comercial Prioritario PYMES | Crédito Comercial Pymes | PYME | Comercial Prioritario PYMES |
| <i>Seguro Desgravamen</i> | 0 | 0 | 0 | \$ 200.00 | 0 | \$ 550.85 |
| <i>Solca</i> | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0.5% | 0% |
| <i>Plazo de Años</i> | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| <i>Periodicidad</i> | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral | Trimestral |
| <i>Destino</i> | Capital de Trabajo | Adquisición de bienes y servicios para actividades productivas y comerciales que no estén categorizadas en el segmento comercial ordinario | Crédito para activos fijos | Equipos y/o mobiliario hasta 36 meses; Inmobiliario hasta 60 meses. | Capital de Trabajo | Actividades productivas y de comercialización a una menor escala que el segmento empresarial |

Fuente: Página web de cada una de las Instituciones Financiera

Elaborado por: Orlando Pérez

Las opciones simuladas en cada institución financiera fueron por igual monto que la emisión en el REB, así mismo las condiciones y destinos de empleabilidad de los fondos de las instituciones seleccionadas están en función de los segmentos orientados a las pymes, toda la información detallada al respecto de lo indicado se encuentra en la **tabla 24**.

Tabla 24

Características y Condiciones de Instituciones Financieras para el otorgamiento de Créditos a las PYMES

| Institución Financiera | Monto | Total Intereses | Costos y Gastos | Total del Financiamiento | Variación en función de la opción del REB |
|-----------------------------------|--------------|------------------------|------------------------|---------------------------------|--|
| <i>Banco de Guayaquil</i> | \$100,000.00 | \$ 19,407.03 | \$ 500.00 | \$ 119,907.03 | 4% |
| <i>Banco del Austro</i> | \$100,000.00 | \$ 19,693.79 | \$ 500.00 | \$ 120,193.79 | 4% |
| <i>Banco de Machala</i> | \$100,000.00 | \$ 19,173.33 | \$ 500.00 | \$ 119,673.33 | 4% |
| <i>Banco Pichincha</i> | \$100,000.00 | \$ 19,238.00 | \$ 700.00 | \$ 119,938.00 | 4% |
| <i>Ban Ecuador</i> | \$100,000.00 | \$ 16,559.00 | \$ 500.00 | \$ 117,059.00 | 2% |
| <i>Cooperativa JEP</i> | \$100,000.00 | \$ 19,800.00 | \$ 550.85 | \$ 120,350.85 | 5% |
| <i>Registro Especial Bursátil</i> | \$100,000.00 | \$ 13,000.00 | \$ 2,160.00 | \$ 115,160.00 | |

Elaborado por: Orlando Pérez

Como se puede observar en la tabla 24 existe una variación positiva entre las diferentes instituciones consultadas con referencia a la emisión de los valores en el Registro Especial Bursátil, porcentualmente quizás la variación no sea tan significativa, sin embargo, en valor absoluto sigue siendo un ahorro en el financiamiento de una empresa. Cabe recalcar que para la investigación se usó un estado financiero real, y cotizaciones en línea en las páginas web de cada institución financiera por lo tanto si estas operaciones se ejecutarán en términos reales seguramente variarían uno que otros costos del financiamiento adquirido.

3.2.2 Análisis Financiero de empresas que realizan operaciones en bolsa versus las que no lo hacen

El presente análisis constituye un punto relevante a la investigación, se ejecuta para dar cumplimiento a los objetivos establecidos, donde se pretende comparar los indicadores financieros más importantes entre empresas que han realizado alguna operación bursátil y aquellas que no lo han hecho, en el ejercicio del análisis en primera instancia se revisará la estructura financiera del primer grupo de empresas mediante la aplicación de la técnica financiera del análisis horizontal y vertical, posterior a esto se procederá a describir los resultados de la aplicación consolidada de los indicadores financieros.

3.2.2.1 Análisis Financiero de los Estado de Situación Financiera de las empresas que registran operaciones en Mercado de Valores

A continuación, se analizará la primera empresa cuyos datos generales se exponen en la **tabla 25**.

Tabla 25

Datos Principales de la Empresa 1

| Criterio | Detalle |
|-------------------------------|--|
| <i>Nombre Compañía</i> | Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST) |
| <i>Ruc</i> | 0992395974001 |
| <i>Tamaño</i> | Pequeña |
| <i>Fecha Constitución</i> | 2005-03-16 |
| <i>Objeto Social</i> | La compañía se dedicara a al desarrollo y explotación agrícola en todas sus fases. |
| <i>Ciiu Actividad Nivel 2</i> | Silvicultura y extracción de madera. |
| <i>Valores Negociados</i> | Emisión de Acciones |
| <i>Cantidad</i> | 100000 |
| <i>Monto Total Negociado</i> | \$ 100.000,00 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Tabla 26

Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de la Empresa Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)

| CUENTAS | 2018 | 2017 | VARIACIÓN ABSOLUTA | VARIACIÓN PORCENTUAL |
|---------------------------------------|------------------|------------------|-------------------------------|---------------------------------|
| ACTIVOS | | | | |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 482 | 1,137 | (655) | -57.59% |
| Cuentas por cobrar | 282 | - | 282 | 0.00% |
| Activos Financieros | 39,107 | - | 39,107 | 0.00% |
| Pagos Anticipados | 935 | 7 | 928 | 14023.87% |
| Total activos corrientes | 40,807 | 1,143 | 39,663 | 3469.02% |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | |
| Propiedad, planta y equipos | 219,082 | 219,082 | - | 0.00% |
| Dep Acumulada | (2,199) | (1,915) | (284) | 14.80% |
| Activos Financieros | 1,750 | 1,750 | - | 0.00% |
| Activos Biológicos | 4,773,687 | 4,722,594 | 51,094 | 1.08% |
| Total de activos no corrientes | 4,992,320 | 4,941,510 | 50,810 | 1.03% |
| TOTAL DEL ACTIVO | 5,033,127 | 4,942,654 | 90,473 | 1.83% |
| PASIVOS Y PATRIMONIO | | | | |
| PASIVOS CORRIENTES | | | | |
| Gastos acumulados por pagar | 1,120 | 2,823 | (1,703) | -60.32% |
| Impuesto por Pagar/Adm. Tributaria | 17,444 | 39 | 17,405 | 44163.11% |
| Dividendos por Pagar | 2,334 | 21,792 | (19,458) | -89.29% |
| Total de pasivos corrientes | 20,898 | 24,654 | (3,756) | -15.24% |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Pasivo por Impuestos Diferidos | 1,083,620 | 947,872 | 135,748 | 14.32% |
| Total de pasivos no corrientes | 1,083,620 | 947,872 | 135,748 | 14.32% |
| TOTAL DEL PASIVO | 1,104,518 | 972,527 | 131,991 | 13.57% |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital social | 100,000 | 100,000 | - | 0.00% |
| Reserva legal | 6,724 | 6,724 | - | 0.00% |
| Reserva de capital | 542,995 | 542,995 | - | 0.00% |
| Resultados por adopción NIIF | 1,477,797 | 1,477,797 | - | 0.00% |

| | | | | |
|---------------------------------------|------------------|------------------|----------|----------|
| Utilidad acumulada ejercicio anterior | 1,842,611 | 1,831,210 | 11,401 | 0.62% |
| Utilidad del ejercicio | (41,519) | 11,401 | (52,919) | -464.17% |
| TOTAL PATRIMONIO | 3,928,608 | 3,970,127 | (41,519) | -1.05% |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 5,033,126 | 4,942,654 | 90,473 | 1.83% |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Análisis: En el análisis horizontal de los estados financieros del 2017 y 2018 de la primera empresa, se evidencia que la estructura financiera del año 2018 presenta cambios muy leves en relación al 2017 en cuanto a sus activos, en relación a sus pasivos el incremento es un poco más amplio, mientras que su patrimonio total también se ve disminuido.

Dentro de los activos corrientes la empresa presenta un porcentaje sumamente alto de disminución de su efectivo y equivalentes al efectivo, pero también cuenta con rubros importantes como la cuantía de los Activos Financieros que no poseía en el 2017, en el activo no corriente se mantiene una cuenta por Activos Biológicos con una representación bastante pronunciada dentro del activo total y que además presenta un leve incremento entre los años comparados. El estado de la cuenta de Propiedad, Planta y Equipo no surtió variación de un año a otro.

En la estructura de su pasivo se puede indicar que presenta una reducción importante en lo que corresponde a gastos acumulados por pagar, otro punto relevante es el incremento al 2018 de los impuestos pagar que presenta la empresa, el pasivo no corriente lo constituye únicamente una cuenta por impuestos diferidos la cual también presenta una variación significativa.

En lo que respecta a su patrimonio no presenta variación en su capital accionario, sin embargo, registra un alto porcentaje de pérdida en el ejercicio del 2018, sin embargo, recordemos que posee una cuenta de Activos Biológicos por el objeto de la empresa se puede suponer que se encuentra en etapa de siembra o espera de la cosecha, lo que podría constituirse en el ejercicio en curso en un gran aliciente para la organización.

Tabla 27

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de la Empresa Cerro Verde Forestal S.A. (BIGFOREST)

| CUENTAS | <u>2018</u> | <u>VARIACIÓN</u> <u>2018</u> | <u>2017</u> | <u>VARIACIÓN</u> <u>2017</u> |
|---------------------------------------|--------------------|---|--------------------|---|
| ACTIVOS | | | | |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 482 | 1.18% | 1,137 | 99.42% |
| Cuentas por cobrar | 282 | 0.69% | - | 0.00% |
| Activos Financieros | 39,107 | 95.84% | - | 0.00% |
| Pagos Anticipados | 935 | 2.29% | 7 | 0.58% |
| Total activos corrientes | 40,807 | 0.81% | 1,143 | 0.02% |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | |
| Propiedad, planta y equipos | 219,082 | 4.39% | 219,082 | 4.43% |
| Dep Acumulada | (2,199) | -0.04% | (1,915) | -0.04% |
| Activos Financieros | 1,750 | 0.04% | 1,750 | 0.04% |
| Activos Biológicos | 4,773,687 | 95.62% | 4,722,594 | 95.57% |
| Amortización Acumulada | | | | |
| Total de activos no corrientes | 4,992,320 | 99.19% | 4,941,510 | 99.98% |
| TOTAL DEL ACTIVO | 5,033,127 | 100.00% | 4,942,654 | 100.00% |
| PASIVOS Y PATRIMONIO | | | | |
| PASIVOS CORRIENTES | | | | |
| Gastos acumulados por pagar | 1,120 | 5.36% | 2,823 | 11.45% |
| Impuesto por Pagar/Adm. Tributaria | 17,444 | 83.47% | 39 | 0.16% |
| Dividendos por Pagar | 2,334 | 11.17% | 21,792 | 88.39% |
| Total de pasivos corrientes | 20,898 | 1.89% | 24,654 | 2.54% |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Pasivo por Impuestos Diferidos | 1,083,620 | 100.00% | 947,872 | 100.00% |
| Total de pasivos no corrientes | 1,083,620 | 98.11% | 947,872 | 97.46% |
| TOTAL DEL PASIVO | 1,104,518 | 100.00% | 972,527 | 100.00% |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital social | 100,000 | 2.55% | 100,000 | 2.52% |
| Reserva legal | 6,724 | 0.17% | 6,724 | 0.17% |
| Reserva de capital | 542,995 | 13.82% | 542,995 | 13.68% |
| Resultados por adopción NIIF | 1,477,797 | 37.62% | 1,477,797 | 37.22% |

| | | | | |
|---------------------------------------|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Utilidad acumulada ejercicio anterior | 1,842,611 | 46.90% | 1,831,210 | 46.12% |
| Utilidad del ejercicio | (41,519) | -1.06% | 11,401 | 0.29% |
| TOTAL PATRIMONIO | 3,928,608 | 100.00% | 3,970,127 | 100.00% |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 5,033,126 | | 4,942,654 | |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Análisis: En el análisis vertical de los estados financieros del 2017 y 2018 de la primera empresa, se evidencia que la estructura financiera de la empresa se encuentra mayormente robustecida en su activo, el mismo que cuenta con un pasivo corriente que no presenta mayor participación, pero en cambio el activo no corriente representa prácticamente el 100% del total.

En cuanto al pasivo su mayor concentración está en el pasivo no corriente con un porcentaje de participación de un poco más del 98%, es decir que la empresa cuenta con deudas que no se pagarán en el corto plazo, dentro del patrimonio la cuenta más representativa es la Utilidad acumulada del ejercicio con un 50% aproximadamente.

A continuación, se analizará la segunda empresa cuyos datos generales se exponen en la **tabla 28**.

Tabla 28

Datos Principales de la Empresa 2

| Criterio | Detalle |
|-------------------------------|---|
| <i>Nombre Compañía</i> | DITEINCORP S.A. |
| <i>Ruc</i> | 0992884703001 |
| <i>Tamaño</i> | Pequeña |
| <i>Fecha Constitución</i> | 2014-11-07 |
| <i>Objeto Social</i> | Servicios de instalación de maquinaria industrial en plantas industriales a cambio de una retribución o por contrato. |
| <i>Ciiu Actividad Nivel 2</i> | Reparación e instalación de maquinaria y equipo. Reparación e instalación de maquinaria y equipo. |
| <i>Valores Negociados</i> | Factura Comercial Negociable |
| <i>Cantidad</i> | 6 |
| <i>Monto Total Negociado</i> | \$ 79.236,15 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Tabla 29

Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de la Empresa Diteincorp S.A.

| CUENTAS | <u>2018</u> | <u>2017</u> | <u>VARIACIÓN ABSOLUTA</u> | <u>VARIACIÓN PORCENTUAL</u> |
|---------------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------------------------|--|
| ACTIVOS | | | | |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 25,831 | 12,453 | 13,378 | 107.43% |
| Cuentas por cobrar | | 57,215 | (57,215) | -100.00% |
| Activos Financieros | 239,191 | | 239,191 | |
| Inventario | 1,635 | 293 | 1,342 | 457.95% |
| Impuestos Corrientes | 15,289 | 14,004 | 1,285 | 9.18% |
| Pagos Anticipados | 3,836 | | 3,836 | |
| Total activos corrientes | 285,782 | 83,965 | 201,817 | 240.36% |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | |
| Propiedad, planta y equipos | 8,536 | 2,455 | 6,081 | 247.65% |
| Dep Acumulada | (1,378) | (710) | (668) | 94.18% |
| Total de activos no corrientes | 7,158 | 1,746 | 5,412 | 310.04% |
| TOTAL DEL ACTIVO | 292,940 | 85,711 | 207,229 | 241.78% |
| PASIVOS Y PATRIMONIO | | | | |
| PASIVOS CORRIENTES | | | | |
| Cuenta y documentos por pagar | 18,813 | 26,684 | (7,871) | -29.50% |
| Otras obligaciones corrientes | 16,918 | 19,395 | (2,477) | -12.77% |
| Impuesto por Pagar/Adm. Tributaria | 30,591 | 200 | 30,391 | 15195.61% |
| Dividendos por Pagar | | 3 | (3) | -100.00% |
| Total de pasivos corrientes | 66,322 | 46,282 | 20,039 | 43.30% |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Pasivo por Impuestos Diferidos | 152,837 | | 152,837 | |
| Total de pasivos no corrientes | 152,837 | - | 152,837 | |
| TOTAL DEL PASIVO | 219,159 | 46,282 | 172,877 | 373.52% |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital social | 800 | 800 | - | 0.00% |

| | | | | |
|-----------------------------------|----------------|---------------|----------------|----------------|
| Reserva legal | 3,510 | 1,358 | 2,152 | 158.43% |
| Utilidad del ejercicio | 69,471 | 37,270 | 32,201 | 86.40% |
| TOTAL PATRIMONIO | 73,781 | 39,428 | 34,353 | 87.13% |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 292,940 | 85,711 | 207,229 | 241.78% |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Análisis: En el análisis horizontal de los estados financieros del 2017 y 2018 de la segunda empresa, muestran que la estructura financiera del año 2018 ha tenido incrementos sumamente significativos, el activo corriente de la empresa ha crecido aproximadamente cuatro veces más con respecto al 2017, posee un activo financiero por un valor muy considerable lo que le brinda una garantía general a la empresa, se puede evidenciar además que el activo no corriente también ha tenido un incremento en igual proporción.

El pasivo corriente muestra un incremento del 40% y el mayor porcentaje está concentrado en la cuenta Impuesto por pagar, cabe mencionar que durante el 2017 la empresa no tenía pasivo no corriente situación que cambia al 2018, en general el pasivo de la empresa creció aproximadamente 4 veces más de lo que era antes lo que tiene concordancia con lo sucedido en sus activos. El patrimonio de la empresa refleja un incremento del 158% en cuanto a la reserva legal y además presenta un resultado del ejercicio con una variación ascendente del 86.40% con respecto al 2017.

Tabla 30

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de la Empresa Diteincorp S.A.

| CUENTAS | <u>2018</u> | <u>VARIACIÓN</u> <u>2018</u> | <u>2017</u> | <u>VARIACIÓN</u> <u>2017</u> |
|-------------------------------------|--------------------|---|--------------------|---|
| ACTIVOS | | | | |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 25,831 | 9.04% | 12,453 | 14.83% |
| Cuentas por cobrar | | | 57,215 | 68.14% |
| Activos Financieros | 239,191 | 83.70% | | |
| Inventario | 1,635 | 0.57% | 293 | 0.35% |
| Impuestos Corrientes | 15,289 | 5.35% | 14,004 | 16.68% |
| Pagos Anticipados | 3,836 | 1.34% | | |

| | | | | |
|---------------------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| Total activos corrientes | 285,782 | 97.56% | 83,965 | 97.96% |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | |
| Propiedad, planta y equipos | 8,536 | 119.25% | 2,455 | 140.65% |
| Dep Acumulada | (1,378) | -19.25% | (710) | -40.65% |
| Total de activos no corrientes | 7,158 | 2.44% | 1,746 | 2.04% |
| TOTAL DEL ACTIVO | 292,940 | 100.00% | 85,711 | 100.00% |
| PASIVOS Y PATRIMONIO | | | | |
| PASIVOS CORRIENTES | | | | |
| Cuenta y documentos por pagar | 18,813 | 28.37% | 26,684 | 57.65% |
| Otras obligaciones corrientes | 16,918 | 25.51% | 19,395 | 41.91% |
| Impuesto por Pagar/Adm. Tributaria | 30,591 | 46.13% | 200 | 0.43% |
| Dividendos por Pagar | | | 3 | 0.01% |
| Total de pasivos corrientes | 66,322 | 30.26% | 46,282 | 100.00% |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Pasivo por Impuestos Diferidos | 152,837 | 100.00% | | |
| Total de pasivos no corrientes | 152,837 | 69.74% | - | |
| TOTAL DEL PASIVO | 219,159 | 100.00% | 46,282 | 100.00% |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital social | 800 | 1.08% | 800 | 2.03% |
| Reserva legal | 3,510 | 1.20% | 1,358 | 3.44% |
| Utilidad del ejercicio | 69,471 | 94.16% | 37,270 | 94.53% |
| TOTAL PATRIMONIO | 73,781 | 100.00% | 39,428 | 100.00% |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 292,940 | | 85,711 | |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Análisis: En el análisis vertical de los estados financieros del 2017 y 2018 de la segunda empresa, se evidencia que la estructura financiera del año 2018 no presenta mayores variaciones dentro de los activos ni del patrimonio, en el caso del pasivo presenta una variación con respecto del 2017 y es que la mayor carga la tiene el pasivo no corriente, cuando en el año base todo el peso recaía sobre el pasivo corriente.

A nivel de cuentas individuales el pasivo corriente presenta una cuenta de Activos financieros la cual representa un poco más del 80% del rubor total, mientras que el pasivo no corriente se muestra un leve decrecimiento en comparación con el año base.

El pasivo total se ve representado por el corriente en un 30% y por el no corriente en un 70% aproximadamente, esto a diferencia del 2017 donde el 100% se encontraba dentro de las cuentas del pasivo no corriente. El patrimonio y sus cuentas no presenta n una variación significativa en su composición.

A continuación, se analizará la tercera empresa cuyos datos generales se exponen en la **tabla 31**.

Tabla 31

Datos Principales de la Empresa 3

| Criterio | Detalle |
|-------------------------------|---|
| <i>Nombre Compañía</i> | SOUTH ECUAMERIDIAN S.A. |
| <i>Ruc</i> | 0992419121001 |
| <i>Tamaño</i> | Mediana |
| <i>Fecha Constitución</i> | 2005-08-24 |
| <i>Objeto Social</i> | Se dedicará actividades de obras civiles. |
| <i>Ciiu Actividad Nivel 2</i> | Evacuación de aguas residuales. |
| <i>Valores Negociados</i> | Emisión de Obligaciones |
| <i>Cantidad</i> | 2 |
| <i>Monto Total Negociado</i> | \$ 3.300.000,00 |
| <i>Destino del Dinero</i> | 1. Los recursos captados servirán en un 10% para sustituir pasivos con instituciones financieras privadas locales y con el 90% restante, financiar parte del capital de trabajo de la empresa: adquisición de activos para el giro propio de la empresa 2. Los recursos captados servirán en un 100% para financiar parte del capital de trabajo de la empresa: pago a proveedores y adquisición de activos para el giro propio de la empresa. |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Tabla 32

Análisis Horizontal del Estado de Situación Financiera de la Empresa South Ecuameridian S.A.

| CUENTAS | <u>2018</u> | <u>2017</u> | <u>VARIACIÓN ABSOLUTA</u> | <u>VARIACIÓN PORCENTUAL</u> |
|--|--------------------|--------------------|--------------------------------------|--|
| ACTIVOS | | | | |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 15,965 | 70,778 | (54,813) | -77.44% |
| Cuentas por cobrar Incobrables | | | | |
| Activos Financieros | 1,366,344 | 2,810,450 | (1,444,106) | -51.38% |
| Inventario | 1,115,849 | 401,091 | 714,758 | 178.20% |
| Impuestos Corrientes | 405,096 | 196,679 | 208,417 | 105.97% |
| Pagos Anticipados | 1,207,082 | 2,368,975 | (1,161,893) | -49.05% |
| Total activos corrientes | 4,110,337 | 5,847,974 | (1,737,637) | -29.71% |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | |
| Propiedad, planta y equipos | 403,058 | 372,940 | 30,118 | 8.08% |
| Dep Acumulada | (282,652) | (236,637) | (46,015) | 19.45% |
| Activos Financieros | 2,259,565 | | 2,259,565 | |
| Activos por Impuestos Diferidos | 6,948 | | 6,948 | |
| Otros Activos no Corrientes | 23,014 | 23,014 | - | 0.00% |
| Total activos no corrientes | 2,409,934 | 159,317 | 2,250,617 | 1412.66% |
| TOTAL DEL ACTIVO | 6,520,271 | 6,007,291 | 512,980 | 8.54% |
| PASIVOS Y PATRIMONIO | | | | |
| PASIVOS CORRIENTES | | | | |
| Cuenta y documentos por pagar | 1,287,510 | 905,595 | 381,915 | 42.17% |
| Obligaciones con Instituciones Financieras | 165,008 | 367,485 | (202,477) | -55.10% |
| Porción de corriente de valores emitidos | 660,448 | 416,915 | 243,534 | 58.41% |
| Impuesto por Pagar/Adm. Tributaria | 93,829 | 111,060 | (17,231) | -15.52% |
| Anticipo de clientes | 1,001,710 | 904,760 | 96,950 | 10.72% |
| Total de pasivos corrientes | 3,208,505 | 2,705,815 | 502,690 | 18.58% |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Porción no Corriente de Valores emitidos | 1,434,541 | 1,497,863 | (63,322) | -4.23% |
| Provisión por Beneficios Sociales | 123,197 | 106,605 | 16,592 | 15.56% |
| Total de pasivos no corrientes | 1,557,738 | 1,604,468 | (46,730) | -2.91% |
| TOTAL DEL PASIVO | 4,766,243 | 4,310,283 | 455,960 | 10.58% |

| PATRIMONIO | | | | |
|---------------------------------------|------------------|------------------|----------|---------|
| Capital social | 1,001,000 | 1,001,000 | - | 0.00% |
| Reserva legal | 68,147 | 59,436 | 8,711 | 14.66% |
| Reserva de capital | | | | |
| Resultados por adopción NIIF | | | | |
| Utilidad acumulada ejercicio anterior | 627,861 | 549,458 | 78,403 | 14.27% |
| Utilidad del ejercicio | 57,019 | 87,115 | (30,095) | -34.55% |
| TOTAL PATRIMONIO | 1,754,028 | 1,697,008 | 57,019 | 3.36% |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 6,520,271 | 6,007,291 | 512,980 | 8.54% |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Análisis: En el análisis horizontal de los estados financieros del 2017 y 2018 de la tercera empresa, se evidencia que la estructura financiera del año 2018 presenta variaciones muy pequeñas, en cuanto al activo se evidencia dentro del activo corriente una disminución del 29% con respecto al 2017, su cuenta más afectada son los activos financieros los cuales disminuyeron en un poco más del 50%. El total del pasivo no corriente presenta un incremento sumamente significativo y esto es gracias a los activos financieros con los que cuenta la empresa producto de su emisión de obligaciones.

En cuanto al pasivo muestra un aumento del 19% aproximadamente en el pasivo corriente y en el pasivo no corriente una disminución muy leve que no alcanza el 3%, en cuanto al patrimonio, la utilidad del ejercicio se vio disminuida en un 35% con respecto del año base.

Tabla 33

Análisis Vertical del Estado de Situación Financiera de la Empresa South Ecuameridian S.A.

| CUENTAS | 2018 | VARIACIÓN 2018 | 2017 | VARIACIÓN 2017 |
|-------------------------------------|-------------|---------------------------|-------------|---------------------------|
| ACTIVOS | | | | |
| ACTIVOS CORRIENTES | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 15,965 | 0.39% | 70,778 | 1.21% |
| Activos Financieros | 1,366,344 | 33.24% | 2,810,450 | 48.06% |
| Inventario | 1,115,849 | 27.15% | 401,091 | 6.86% |

| | | | | |
|--|------------------|----------------|------------------|----------------|
| Impuestos Corrientes | 405,096 | 9.86% | 196,679 | 3.36% |
| Pagos Anticipados | 1,207,082 | 29.37% | 2,368,975 | 40.51% |
| Total activos corrientes | 4,110,337 | 63.04% | 5,847,974 | 97.35% |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | | | |
| Propiedad, planta y equipos | 403,058 | 16.72% | 372,940 | 234.09% |
| Dep Acumulada | (282,652) | -11.73% | (236,637) | -148.53% |
| Activos Financieros | 2,259,565 | 93.76% | | |
| Activos por Impuestos Diferidos | 6,948 | 0.29% | | |
| Otros Activos no Corrientes | 23,014 | 0.95% | 23,014 | 14.45% |
| Total activos no corrientes | 2,409,934 | 36.96% | 159,317 | 2.65% |
| TOTAL DEL ACTIVO | 6,520,271 | 100.00% | 6,007,291 | 100.00% |
| PASIVOS Y PATRIMONIO | | | | |
| PASIVOS CORRIENTES | | | | |
| Cuenta y documentos por pagar | 1,287,510 | 40.13% | 905,595 | 33.47% |
| Obligaciones con Instituciones Financieras | 165,008 | 5.14% | 367,485 | 13.58% |
| Porción de corriente de valores emitidos | 660,448 | 20.58% | 416,915 | 15.41% |
| Impuesto por Pagar/Adm. Tributaria | 93,829 | 2.92% | 111,060 | 4.10% |
| Anticipo de clientes | 1,001,710 | 31.22% | 904,760 | 33.44% |
| Total de pasivos corrientes | 3,208,505 | 67.32% | 2,705,815 | 62.78% |
| PASIVO NO CORRIENTE | | | | |
| Porción no Corriente de Valores emitidos | 1,434,541 | 92.09% | 1,497,863 | 93.36% |
| Provisión por Beneficios Sociales | 123,197 | 7.91% | 106,605 | 6.64% |
| Total de pasivos no corrientes | 1,557,738 | 32.68% | 1,604,468 | 37.22% |
| TOTAL DEL PASIVO | 4,766,243 | 100.00% | 4,310,283 | 100.00% |
| PATRIMONIO | | | | |
| Capital social | 1,001,000 | 57.07% | 1,001,000 | 58.99% |
| Reserva legal | 68,147 | 3.89% | 59,436 | 3.50% |
| Utilidad acumulada ejercicio anterior | 627,861 | 35.80% | 549,458 | 32.38% |
| Utilidad del ejercicio | 57,019 | 3.25% | 87,115 | 5.13% |
| TOTAL PATRIMONIO | 1,754,028 | 100.00% | 1,697,008 | 100.00% |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 6,520,271 | | 6,007,291 | |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Análisis: En el análisis vertical de los estados financieros del 2017 y 2018 de la tercera empresa, se evidencia que la estructura financiera del año 2018 presenta importantes cambios, dentro del activo se puede evidenciar una mayor

distribución entre sus componentes el activo corriente representa el 63% mientras que el activo no corriente un 37% aproximadamente.

La estructuración del pasivo no ha surtido cambios relevantes en comparación con el año 2017, dentro del pasivo corriente las cuentas más relevantes son, Cuentas y documentos por pagar con un peso del 40% y la Porción de corriente de valores emitidos con un 21% aproximadamente, este último derivado de la emisión de obligaciones que la empresa presenta durante el 2018, el pasivo no corriente lo constituye mayoritariamente la Porción no Corriente de Valores emitidos. El pasivo total tampoco ha surtido mayores variaciones con referencia a los años comparados, sus cuentas más representativas son el capital accionario con un 57% y la utilidad acumulada del ejercicio anterior con un 35%.

3.2.2.2 Análisis de los Indicadores Financieros de las empresas que registran y no registran operaciones en Mercado de Valores

Antes de exponer los resultados de los indicadores financieros se muestra los datos generales y los estados financieros de las empresas escogidas para el análisis comparativo que no presentan ningún tipo de operación bursátil, información que se presenta en las tablas a continuación:

Tabla 34

Datos Principales de la Empresa 1 que no presenta operaciones en Bursátiles

| Criterio | Detalle |
|-------------------------------|---|
| <i>Nombre Compañía</i> | Corporación Santiago Chávez S.A. SANVEZCORP |
| <i>Ruc</i> | 0991293906001 |
| <i>Tamaño</i> | Pequeña |
| <i>Fecha Constitución</i> | 1994-07-06 |
| <i>Objeto Social</i> | Actividad didáctica o educativa preescolar escolar primaria secundaria técnico superior. Etc. |
| <i>Ciiu Actividad Nivel 2</i> | Enseñanza |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Tabla 35*Datos Principales de la Empresa 2 que no presenta operaciones en Bursátiles*

| Criterio | Detalle |
|-------------------------------|---|
| <i>Nombre Compañía</i> | Galería de Muebles GALMUEBLES S.A. |
| <i>Ruc</i> | 0992824816001 |
| <i>Tamaño</i> | Pequeña |
| <i>Fecha Constitución</i> | 2013-07-23 |
| <i>Objeto Social</i> | Producir, distribuir, vender, comprar y comercializar muebles tapizados de madera, metálicos, de aluminio, de acero, así como de otros materiales afines. (...) |
| <i>Ciiu Actividad Nivel 2</i> | Fabricación de muebles. |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros**Elaborado por:** Orlando Pérez

Así mismo se considera importante detallar los Estados Financieros de las empresas en mención que servirán para las conjeturas del análisis de los indicadores y de las posteriores conclusiones que se puedan realizar, en las **tablas 36 y 37** se muestra la información financiera de las empresas.

Tabla 36*Estado de Situación Financiera de las Empresas que no registran operación Bursátil*

| CUENTAS | GALMUEBLES S.A. | SANVEZCORP S.A. |
|-------------------------------------|------------------------|------------------------|
| ACTIVOS | | |
| ACTIVOS CORRIENTES | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 8,457.68 | 72,931 |
| Cuentas por cobrar | 9,861.47 | |
| Incobrables | | |
| Activos Financieros | | |
| Inventario | 43,485.67 | |
| Impuestos Corrientes | 2,245.99 | 16,956 |
| Pagos Anticipados | | |
| Total activos corrientes | 64,050.81 | 89,887 |
| ACTIVOS NO CORRIENTES | | |
| Propiedad, planta y equipos | 40,803.40 | 1,648,347 |
| Dep Acumulada | | (507,899) |
| Activos Financieros | | |
| Activos por Impuestos Diferidos | | |
| Otros Activos no Corrientes | | |
| Total activos no corrientes | 40,803.40 | 1,140,447 |
| TOTAL DEL ACTIVO | 104,854.21 | 1,230,334 |

| PASIVOS Y PATRIMONIO | | |
|--|-------------------|------------------|
| PASIVOS CORRIENTES | | |
| Cuenta y documentos por pagar | 26,531.92 | 34,857 |
| Obligaciones con Instituciones Financieras | | |
| Porción de corriente de valores emitidos | | |
| Impuesto por Pagar/Adm. Tributaria | 5,235.26 | 15,461 |
| Anticipo de clientes | | |
| Total de pasivos corrientes | 31,767.18 | 50,318 |
| PASIVO NO CORRIENTE | | |
| Cuenta y documentos por pagar no Corriente | | 320,946 |
| Provisión por Beneficios Sociales | | |
| Total de pasivos no corrientes | - | 320,946 |
| TOTAL DEL PASIVO | 31,767.18 | 371,264 |
| PATRIMONIO | | |
| Capital social | 2,500.00 | 3,780 |
| Reserva legal | 1,856.14 | 3,659 |
| Reserva de capital | | 229,400 |
| Superávit de reevaluación acumulado | | 661,658 |
| Utilidad acumulada ejercicio anterior | 52,025.65 | 9,346 |
| Pérdidas acumuladas ejercicios anterior | 16,705.24 | (63,933) |
| Utilidad del ejercicio | | 15,161 |
| TOTAL PATRIMONIO | 73,087.03 | 859,071 |
| TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO | 104,854.21 | 1,230,334 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Tabla 37

Estado de Resultados de las Empresas que no registran operación Bursátil

| CUENTAS | GALMUEBLE S S.A. | SANVEZCORP S.A. |
|--|-----------------------------|----------------------------|
| INGRESOS | 242,540.60 | 802,001 |
| GANANCIAS POR VENTA DE PPE | | |
| COSTO DE VENTAS | (97,752.81) | |
| MARGEN BRUTO | 144,787.79 | 802,001 |
| Gastos de administración | (116,791.75) | (765,975) |
| Gastos Financieros/Intermediación de valores | | |
| UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACIÓN | 27,996.04 | 36,026 |
| Gastos por participación laboral | (4,199.41) | (5,404) |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO | 23,796.63 | 30,622 |
| Gasto por impuesto a la renta | (5,235.26) | (15,416) |
| UTILIDAD ANTES DE IMPUESTO DIFERIDO | 18,561.37 | 15,205.92 |
| Ingreso por Impuesto diferido | | |
| UTILIDAD POR OPERACIONES CONTÍNUAS | 18,561.37 | 15,205.92 |

Fuente: Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros

Elaborado por: Orlando Pérez

Las empresas escogidas poseen una estructura financiera prominente, no presentan operaciones bursátiles ni están inscritos en ninguna Bolsa o Casa de Valores, pero por sus condiciones financieras son empresas que pueden fácilmente acceder al financiamiento a través de bolsa de valores, se escogieron empresas al azar y se considera que en función del objeto social de cada una requerirían financiamiento para destinos diferentes, se podría inferir que la primera podría buscar incrementar su infraestructura y poder abarcar mayor número de estudiantes, mientras que la segunda podría buscar incrementar sus insumos, inventarios o capital de trabajo todo esto en función del giro de su negocio.

Con estos insumos se realizó el cálculo de los indicadores financieros, cuyos resultados se sintetizan en la **tabla 38**.

Tabla 38*Resultados Consolidados de la Aplicación de Indicadores Financieros*

| Razones | Indicador | Cerro Verde Forestal S.A. | Diteincorp S.A | South Ecuameridian S.A. | Savencorp S.A. | Galmuebles S.A. |
|---------------------|--------------------------------------|---------------------------|----------------|-------------------------|----------------|-----------------|
| | | Empresa 1MV | Empresa 2MV | Empresa 3MV | Empresa 1NMV | Empresa 1 NMV |
| LIQUIDEZ | <i>Circulante</i> | 1.95 | 4.31 | 1.28 | 1.79 | 2.02 |
| | <i>Prueba Ácida</i> | | 4.28 | 0.93 | | 0.65 |
| | <i>Capital de Trabajo</i> | \$ 19,908.66 | \$ 219,459.97 | \$ 901,831.82 | \$ 39,568.78 | \$ 32,283.63 |
| SOLVENCIA | <i>Endeudamiento del Patrimonio</i> | 0.28 | 2.97 | 2.72 | 0.43 | 0.43 |
| | <i>Endeudamiento del Activo</i> | 0.22 | 0.75 | 0.73 | 0.30 | 0.30 |
| ROTACIÓN DE ACTIVOS | <i>Rotación de Activo Fijo</i> | 0.77 | 102.31 | 38.45 | 0.70 | 5.94 |
| | <i>Rotación del Total de Activos</i> | 0.03 | 2.50 | 0.71 | 0.65 | 2.31 |
| RENTABILIDAD | <i>Margen de Utilidad Bruta</i> | 0.83 | 0.29 | 0.40 | 1.00 | 0.60 |
| | <i>Margen de Utilidad Neta</i> | -0.25 | 0.09 | 0.01 | 0.02 | 0.08 |
| | <i>Rendimiento sobre el Activo</i> | -0.01 | 0.24 | 0.01 | 0.01 | 0.18 |
| | <i>Rendimiento sobre el capital</i> | -0.01 | 0.94 | 0.03 | 0.02 | 0.25 |
| | <i>Activos Financieros</i> | 0.01 | 0.82 | 0.88 | | |

Elaborado por: Orlando Pérez**Siglas:** MV (Empresa Registra Operación en Mercado de Valores); NMV (Empresa no Registra Operación en Mercado de Valores)

El análisis de la **tabla 38** se desagregará por razones con la finalidad de comparar las composiciones de los mismos, el objetivo es demostrar a través de los indicadores que las estructuras de las empresas son similares y por lo tanto estas pueden acceder al financiamiento mediante el Mercado de Valores cumpliendo los requisitos adicionales (legales y organizacionales) que este determine.

Razones de Liquidez

Circulante: En cuanto a este indicador se puede observar que las cinco empresas poseen circulante, en el caso de la empresa 1NMV podemos notar que posee \$1.79 por cada dólar de deuda contraída mientras que la empresa 3MV posee \$1.28 por cada dólar adeudado, esto permite pensar que la liquidez no está condicionada a la operación que una empresa pueda tener dentro del mercado de valores, debido que la empresa 3MV presenta un resultado menor que la empresa 1NMV.

Prueba Ácida: En este sentido algunos resultados se obviaron de la tabla puesto que la empresa no contaba con inventarios, en el caso de la empresa 3MV podemos darnos cuenta que solo cuenta con \$0.93 para cubrir sus deudas corrientes mientras que la empresa 2NMV muestra un indicador de \$0.65, en este aspecto la empresa que registra operación bursátil presenta un mejor escenario.

Capital de Trabajo: Las empresas que se analizan presenta una dispersión en su capital de trabajo obviamente debido a la forma en como está estructurado su activo y pasivo, por lo tanto, en este punto es importante indicar únicamente que las empresas que no se financian en Mercado de Valores tienen un capital de trabajo bastante adecuado e incluso superior que la empresa MV1, esto a su vez está relacionado con el giro o naturaleza del negocio.

Razones de Solvencia

Endeudamiento del Patrimonio: En este indicador podemos observar que las empresas que registran operación bursátil tienen un mayor índice de compromiso con sus acreedores en relación al patrimonio total que poseen. La

empresa MV2 por cada dólar del patrimonio total tiene un compromiso por \$2.97, mientras que la empresa MV3 por cada dólar tiene comprometido \$2.72. Por otra parte, la empresa NMV1 tiene \$0.43 dólares comprometidos por cada dólar de deuda y la empresa NMV2 presenta un índice igual al anterior, revisa la estructura de las empresas que invierten en bolsa este alto índice no se debe a la fuente de financiamiento del registro bursátil, sino que poseen pasivos corrientes e impuestos por pagar bastante altos, en el caso de la empresa MV3 presenta en su pasivo valores derivados de su emisión en la bolsa de Valores que constituyen parte de su indicador, pero esta no es la cuenta más representativa del pasivo como para asumir que el alto compromiso que se tiene con el patrimonio total es producto de la emisión bursátil.

Endeudamiento del Activo: Todas las empresas analizadas poseen un buen equilibrio de sus estados financieros con respecto de los activos, esto si se considera como un punto relevante ya que por cada dólar adeudado las empresas no tienen comprometido en promedio más de \$0.46 del monto de sus activos, esto es importante dado que en el supuesto caso que una empresa quiera emitir una obligación la ley indica que se puede realizar con una garantía general de hasta el 80% del valor de sus activos sin gravamen.

Razones de Rotación de Activos

Rotación de Activo Fijo: El índice realmente se ve influido por el giro de la actividad comercial, en el caso de las empresas que registran negociación bursátil poseen una rotación del Activo sumamente buena, esto no quiere decir que las empresas que no registran operaciones bursátiles no poseen una buena actividad de gestión con respecto de sus activos, muestra de esto es la rotación de 5.94 que presenta la empresa 3NMV.

Rotación del Total de Activos: La rotación de las ventas con respecto de los activos totales muestra un comportamiento consistente con el indicador antes mencionado, las empresas con negociación bursátil tienen indicadores de mayor volumen, pero esto está en concordancia con sus estructuras financieras totales puesto que algunas de ellas son más representativas que las otras.

Razones de Rentabilidad

Margen de Utilidad Bruta: Las empresas analizadas presentan márgenes de utilidad bruta positivos, entre las más relevantes esta la empresa MV1 que por cada dólar de venta tiene una utilidad de \$0.83 y la empresa NMV1 muestra que por cada dólar genera otro dólar, esto demuestra una concordancia con los índices de gestión de la empresa.

Margen de Utilidad Neta: Con respecto a la utilidad neta sobre las ventas los indicadores mostraron un comportamiento similar, podemos observar que la empresa MV2 tiene el índice más alto con respecto a las empresas que registran operaciones en el Mercado de Valores con un 0.09% y la empresa NMV2 registra el índice más alto de las empresas que no registra operaciones con un 0.08%. Si medimos a las dos empresas diríamos que no hay una incidencia de las fuentes de financiamiento que estas poseen, sin embargo, es importante considerar que mantener un margen de Utilidad alto le permite tener posibilidad de pago a la empresa y esto a su vez se constituye en una garantía para la generación y adquisición de valores en el mercado bursátil.

Rendimiento sobre el Activo: Podemos observar que en este sentido la empresa MV2 presenta el mejor rendimiento dentro del segmento de las que registran operaciones en el mercado bursátil, estas generan \$0.24 por cada dólar invertido en activos y la empresa NMV2 aquella que no registra negociación bursátil y que posee un indicador de \$0.18 por cada dólar invertido en activos, cabe mencionar que la empresa MV1 registra una pérdida en el ejercicio fiscal del 2018 pero que seguramente en el 2019 su rendimiento del activo será muy alto dado que en función de sus actividades productivas y la aparición en su estado de la cuenta Activos Biológicos se presume que se encuentra en una etapa de transición.

Rendimiento sobre el capital: Este indicador guarda relación con el anterior con la diferencia que algunas de las empresas poseen un capital mucho más robustecido con mayor participación de sus accionistas, el índice de la empresa MV2 indica que por cada dólar de capital propio se ha generado una utilidad de

\$0.94 y la empresa NMV2 ha generado \$0.18 por cada dólar de participación de los accionistas.

Activos Financieros

Este indicador se ha planteado únicamente para medir cual es la participación de los activos financieros de las empresas que registran operaciones bursátiles al cual se obtuvo como resultado que las empresas MV2 y MV3 son las que presentan mayor actividad en el caso de la primera este índice representa un 82% del activo total y en el caso de la segunda un 88% del total de su activo. Es importante tener en cuenta este indicador puesto que dependiendo de los valores emitidos en la operación bursátil tienen una incidencia en alguna parte de la estructura de la empresa.

3.3 Presentación de resultados y discusión

3.3.1 Resultados y discusión de la comparación de Mecanismos de Financiamiento

El Mercado de Valores es un libro abierto al mundo, las empresas tienen un libertinaje para poder escoger la opción de financiamiento que mejor les convenga, en el análisis comparativo de los mecanismos de financiamiento tradicional (Crédito con Instituciones Financieras) y un mecanismo no tradicional (Financiamiento Bursátil) se pudo comparar que el costo del financiamiento quizás es un poco más alto en el mercado bursátil, en este análisis dentro del Registro Especial Bursátil, pero las condiciones del mismo permiten obtener un beneficio de ahorro en cuanto al total que se paga.

Si bien es cierto, en la actualidad existe créditos financieros originados y destinados para el apoyo al sector productivo de las pymes, pero sin embargo en la literatura se ha dejado por sentado que las condiciones y accesibilidad a este son en muchas ocasiones insuperables y además estos segmentos están orientados a que el dinero se utilice en situaciones reguladas como capital de trabajo o compra de equipos y dependiendo del mismo las características (tasas de interés, periodicidad de las cuotas, garantías) pueden volverse más compleja.

3.3.2 Resultados y discusión de los análisis financieros y comparación de indicadores

En el análisis aplicado a los estados financieros de las empresas participes y no participes del mercado de valores se pudieron contrastar algunas situaciones en cuanto a la conformación de sus estructura de capital, sus componentes de mayor equivalencia, sus rendimientos entre cuentas relacionadas y finalmente a través de sus indicadores se pudo tener un panorama sobre el cual identificar si una empresa que presenta alguna operación bursátil tiene indicadores dispersos de los que presenta una que nunca ha participado del Mercado de Valores, el análisis de las estructuras sobre este último grupo de empresas permitió además poder racionalizar sus cuentas para visionar una posibilidad de financiamiento de sus actividades comerciales o productivas a través de este segmento del Mercado Financiero.

Las empresas presentaron estructuras financieras sólidas, todas arrastran utilidades de ejercicios anteriores, tienen buen rendimiento de sus actividades, tienen capacidad de endeudamiento, por lo tanto, no debería existir inconvenientes para que cualquiera se pueda financiar a través de la forma tradicional (Crédito con Instituciones Financieras), a pesar que en esta investigación se trata de lograr que sea el Mercado de Valores a través de sus diversos mecanismos, el que se convierta en una fuente de uso constante para las pymes, como si fuera su único proveedor de financiamiento, sin desmerecer las demás alternativas que ofrece el Mercado Financiero.

Entre los hallazgos más importante del análisis se puede iniciar mencionando que los estados financieros utilizados tienen estructuras similares, y un nivel similar entre alguno de ellos, responden a la ejecución de actividades productivas diferentes, pero todos son candidatos idóneos a calificación para financiamiento tradicional o no tradicional, se puede observar que los índices de liquidez en cada uno de las ratios consultados son positivos con esto se entiende que la capacidad de pago en el corto plazo es viable, en el caso del endeudamiento es importante reconocer que las empresas poseen una garantía en activos y en patrimonio lo que las permite valorizarlas de forma inmediata y adecuada por parte de cualquier institución financiera o a su vez de una calificadora de riesgos.

Entre sus cuentas las empresas participes del mercado de valores poseen en sus activos, valores importantes dentro de las cuentas de activos financieros, activos biológicos, además de garantías en propiedad, planta y equipo; de igual forma las empresas no participes constituyen en sus activos cuantiosas sumas que valorizan su empresa y que les pueden brindar una oportunidad para financiarse a través del Mercado de Valores, en esta misma investigación se planteó el análisis de un mecanismo del Registro Especial Bursátil y se hizo el ejercicio de su aplicación mediante lo indicado en la normativa, la misma que menciona que las empresas pueden emitir documentos hasta por un máximo del 80% del valor de sus activos desgravados, este dinero puede ser empleado en capital de trabajo, compra de equipos y maquinarias, financiamiento de deuda y lo más importante es que no hay una restricción en cuanto a los períodos máximos de pago en función del destino o por las variables tasas de interés que están en función del segmento de crédito o tipo de financiamiento, esto permitió interpretar que estas empresas pueden acceder a financiar sus actividades para acrecentar las mismas o para repotenciar proyectos adicionales derivados de su operación regular.

Del análisis resulto interesante también lo que reflejan los pasivos de las empresas, en el caso de las participes del mercado de valores no poseen obligaciones corrientes a largo plazo, lo que permite inferir que estas ya no usan financiamiento tradicional, sin embargo, en el caso de las participes una de ellas si tiene obligaciones no corrientes por lo que también se puede inferir que puede ser un crédito con una institución financiera a largo plazo, aquí entra un factor importante que es parte de las teorías sobre decisiones financieras y es el tema de las empresas familiares y su visión errada sobre que registrar sus pymes en la Bolsa de Valores les ocasionaría perder el control de las mismas al considerar que Mercado de Valores es igual únicamente a emisión de acciones, situación que en la presente investigación se ha demostrado que no es así.

En este mismo sentido de la revisión de la estructura los resultados también mostraron que estas empresas no tienen una acumulación de capital accionario amplia, más bien aquellas que tienen un patrimonio más robustecido es debido

a sus cuentas de reserva legal o de la utilidad acumulada de los ejercicios anteriores.

Como se expuso al inicio de este apartado los indicadores financieros no muestran dispersión entre las empresas comparadas, esto es un punto realmente significativo como aporte de la investigación, porque permite asegurar que para que una empresa pueda financiarse en el Mercado de Valores no tiene que tener una estructura financiera específica, claro está que en el caso de las empresas escogidas muestra una eficiencia en el manejo de sus cuentas, pero se entiende que esta es una actividad de gestión organizacional que todas deben buscar que se cumpla dentro de sus organizaciones.

Los indicadores más relevantes para la investigación como el nivel de endeudamiento, el nivel gestión de los activos y su productividad en función de lo invertido en los mismos dejo entrever que las empresas bien apalancadas en sus operaciones pueden gestar un mayor financiamiento, si se analiza considerando como punto de partida el estado actual de estas empresas y aquellas que no son participe deciden empezar una negociación en bolsa de valores, sus indicadores mejorarán siempre y cuando también esos nuevos recursos se empleen adecuadamente, pero el punto al que se desea llegar es que si actualmente estas empresas no participantes tienen indicadores similares a las que participan imagine la oportunidad de abrirse un financiamiento bursátil podría generar todavía más para los dueños o accionistas

CONCLUSIONES

El estudio permite evidenciar que el mercado de valores es una fuente viable de obtención de recursos, pero que no es utilizada eficientemente, durante el análisis se pudo demostrar que los emisores de este mercado no representa ni el 1% del total de empresas del Ecuador y solo un 9% de las pymes han sido capaces de arriesgarse a realizar operaciones en este espacio financiero aun cuando los datos de las operaciones realizadas son demostraciones fehacientes de la participación que estas pueden llegar a tener. Así mismo los emisores con categoría de pymes representan aproximadamente un 24% del total de empresas con esta categoría, esto hace ver las dimensiones mucho más cortas, pero si se mide el total de pymes que emiten con el total de pymes en el Ecuador estas apenas representan un 0.09%.

Las teorías sobre decisiones financieras se constituyen en un marco de referencia sustentable y demostrable en su conceptualización de lo que sucede en el mercado realmente, las decisiones sobre la forma de obtención de financiamiento está muy arraigada a las intenciones de cierto grupo de personas los mismos que pueden estar ejerciendo asimetrías de información para no permitir que los réditos futuros de una inversión se vayan de sus manos o a su vez, es todo lo contrario y la decisión de financiamiento si está basada en situaciones más conductuales de la persona como el temor a pérdida del control de la empresa, temor a desarrollar una incapacidad de pago futura o a su vez el mismo hecho del desconocimiento de las alternativas adicionales que existen actualmente.

Mediante la revisión literaria se pudo contrastar la situación del financiamiento bursátil que tienen disponibles las pymes ecuatorianas con respecto a algunos países de Latinoamérica y países desarrollados, donde se evidencia que estos países cuentan con más de un mecanismo diseñado exclusivamente para las pymes lo que permite que estas sean recurrentes en su uso, en el Ecuador solo se mantiene el registro especial bursátil, y además este no ha sido difundido ya que de los 68 emisores registrados en las Bolsas de Valores únicamente 4 presentan negociación en el REB.

Los análisis financieros aplicados a las empresas permitieron evidenciar que no existe una estructura de capital específica para poder negociar en bolsa de valores, pero si es evidente que la estructura debe mantener un equilibrio entre la deuda y el capital, de esta manera el acceso a instrumentos financieros de financiamiento es más viable para las pymes no solo con referencia al Mercado de Valores sino también a los créditos que ofrece el sector financiero tradicional a través de la banca mayoritariamente. Las empresas analizadas muestran una estructura financiera diferente entre sí, que sus indicadores son un punto importante para acentuar que no hay definido un estereotipo de estructura para financiarse con mecanismos bursátiles, pero las empresas si deben demostrar las garantías y proyecciones suficientes para que los inversionistas puedan ser captados.

El Mercado de Valores se puede constituir en el medio de financiamiento más grande de cualquier país, en el Ecuador se cuenta con el Registro Especial Bursátil, segmento donde las pymes pueden negociar valores sin necesidad de necesitar una calificación, mercados dinámicos como el REB son los que necesitan las pymes ya que estas en sus inicios son empresas de alta volatilidad, a través de la comparación del mecanismo del mercado de valores y el financiamiento tradicional se puede concluir de forma general que el Mercado de Valores se constituye en una fuente sumamente viable para la obtención de recursos por parte de las pymes, las versatilidades de los mecanismos del mercado de valores permiten a las empresas poder ejecutar operaciones que les generan un mayor beneficio y pueden reflejar esto en sus resultados finales.

RECOMENDACIONES

Las bolsas de valores o casas de valores deben incentivar a las pymes a través de campañas de difusión masiva, planes de capacitación y formación más exhaustivos, el uso de los mecanismos existentes dentro del Mercado de Valores, entre ellos el Registro Especial Bursátil.

Las pymes deben reestructurarse con la intención de transparentar más sus procesos administrativos y financieros, lo que permitirá empezar a acceder a fuentes de financiamiento no tradicionales como el mercado de valores, sin embargo, es importante también indicar que las acciones que se realizan por parte de las pymes son muy buenas pero deben intensificarlas más para poder tomar beneficio de todo esos flujos de dineros que quedan existentes gracias al ahorro concebido al momento de las negociaciones.

Es importante para las pymes que toman como referencia esta investigación analicen y comparen todos los mecanismos disponibles en el mercado de valores y las instituciones financieras antes de tomar un crédito que conlleva a grandes desembolsos de dinero. De cierta forma las pymes en base a las teorías descritas debe considerar una buena evaluación de los costos de la deuda y como este financiamiento repercute en la estructuración del capital de la organización

Se podría considerar importante la relación que pueda llegar a consolidarse desde la Universidad con las empresas de categoría pequeña y mediana mediante proyectos de formación específica gratuita, por medio de vinculación o por medio de un centro de asesoría permanente, cualquiera de estos con el objetivo de fomentar el Mercado de Valores como una fuente de financiamiento para la ejecución de sus operaciones.

El Estado debe considerar crear más segmentos o mecanismos diseñados únicamente para las pymes, como se pudo exponer en el presente trabajo muchos países presentan no menos de dos alternativas en sus bolsas de valores, en el Ecuador solo se cuenta con el Registro Especial Bursátil.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alarcón, Ó. (2017). Teoría del Pecking Order: ¿Aplicación en Colombia?, una revisión bibliográfica. *Criterio Libre*, 139-154.
- Albarracín, R. (2018). *Análisis de las pymes en Ecuador periodo 2010 - 2015 (Tesis de pregrado)*. Universidad de Guayaquil, Guayaquil.
- Alva, L., & Anticona, E. (2015). *Determinantes de la Estructura de Capital de las Empresas Industriales que Cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, en el Periodo 2007-2013 (Tesis)*. Universidad Privada Antenor Orrego - UPAO, Perú.
- Andrade, S., & Calero, E. (2006). *El Mercado de Valores como alternativa de Financiamiento para la pequeña y mediana empresa (PYME) en Ecuador*. Quito: Escuela Politécnica Nacional.
- Arias, F. (2006). *El Proyecto de Investigación. Introducción a la Metodología Científica. 5ta Edición*. Caracas-Venezuela: Editorias Episteme C.A.
- Beltrán, G., & Cortez, N. (2011). *Estudio de la estructura de capital en las empresas Ecuatorianas correspondiente al período 2000 - 2010 de acuerdo a los modelos "Pecking Order Theory" y "Static Trade Off Theory" (Tesis)*. Escuela Superior Politécnica del Litoral, Guayaquil.
- Benítez, M. (2014). Bases para la formulación de políticas de apoyo a las pymes Paraguayas. *Perfil de Coyuntura Económica*, 213-229.
- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: The roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking & Finance*, 613-673.
- Bolsa de Valores Quito. (s.f.). *Bolsa de Valores Quito*. Obtenido de <https://www.bolsadequito.com/index.php/mercados-bursatiles/conozca-el-mercado/el-mercado-de-valores>
- Briozzo, A., Vigier, H., Castillo, N., Pesce, G., & Speroni, M. C. (2016). Decisiones de financiamiento en pymes: ¿existen diferencias en función del tamaño y la forma legal? *Estudios Gerenciales*, 71-81.
- Cabrera, I. (2015). *Análisis de mecanismo de financiamiento sector financiero versus mercado de valores - registro especial bursátil para obtener la*

- mejor alternativa de financiamiento para PYMES (Tesis)*. Universidad San Francisco de Quito, Quito.
- Calderón, C., & González, Á. (2012). Políticas públicas para incentivar el acceso a la financiación de las pymes en España: el mercado alternativo bursátil (MAB). *REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos*, 81-109.
- Cazau, P. (2006). *Introducción a la investigación en ciencias sociales*. Buenos Aires.
- Cornejo, R. (2015). *Estructura de capital en mercados emergentes. Velocidad de ajuste de la estructura de capital en las empresas peruanas cotizadas en bolsa (Tesis Doctoral)*. Universitat Ramon Llull, España.
- Correa, M. (2007). *Estructura de Capital de Empresas Teorías explicativas y estudio empírico internacional aplicado a grandes empresas (Tesis Doctoral)*. Universitat Ramon Llull, España.
- Fabozzi, F., Modigliani, F., & Ferri, M. (1996). *Mercado e Instituciones Financieras*. México: Prentice Hall Hispanoamericana S. A.
- Felipe, A. (2016). *Mercados de valores para empresas de pequeña y mediana capitalización: un nuevo modelo alternativo de mercado de valores en Europa (Tesis Doctoral)*. Universidad Autónoma de Madrid, España.
- García, G. (2016). *Investigación Comercial 4ta Edición*. Madrid: Esic Editorial.
- García, G., & Villafuerte, M. (2015). Las restricciones al financiamiento de las PYMES del Ecuador y su incidencia en la política de inversiones. *Actualidad Contable FACES*, 49-73.
- Glass, G., & Hopkins, K. (1970). *Statistical methods in education and psychology*. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall.
- Gómez, A. (2009). *La financiación de la pyme en México, situación actual y retos. Evidencia Empírica (Tesis Doctoral)*. Universidad de Cantabria, España.
- González, L. (2018). *La emisión de obligaciones como Alternativa de Financiamiento de las Pymes de la ciudad de Guayaquil (Tesis)*. Universidad Laica Vicente Rocafuerte, Guayaquil - Ecuador.
- Guercio, M. B., Vigier, H., Briozzo, A., & Martínez, L. (2016). El Financiamiento de las Pymes del Sector de Software y Servicios Informáticas en Argentina. *Cuadernos de Economía*, 615-635.

- Guía Estudiantil del Mercado de Valores. (2015). *Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros*. Obtenido de <http://ate.ec/docs/GU%C3%8DA+ESTUDIANTIL+DE+MERCADO+DE+VALORES+2015.pdf>
- Hernández, R., Fernández, C., & Batipsta, M. d. (2014). *Metodología de la Investigación*. México: McGraw-Hill / Interamericana Editores, S.A. de C.V.
- Instituto Nacional de Estadísticas y Censos. (2017). *Análisis Territorial Sectorial*. Obtenido de Indicadores Guayas - Todos los sectores: https://produccion.ecuadorencifras.gob.ec/geoqlik/proxy/QvAJAXZfc/opendoc.htm?document=empresas_test.qvw&host=QVS%40virtualqv&anonymous=true
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Larsen, M., Vigier, H., Guercio, M. B., & Briozzo, A. (2014). Financiamiento mediante obligaciones negociables. El problema de ser Pyme. *Visión de Futuro*, 134-153.
- Lizola, P. (2017). *Rentabilidad y riesgo en el mercado bursátil mexicano (Tesis Doctoral)*. Universitat Politècnica de Catalunya. Departament d'Organització d'Empreses, España.
- Loor, H., Ureta, D., Rodríguez, G., & Cano, E. (2018). Análisis del contexto Socio - Económico, Comercial, Financiero, e Internacional de las Pymes. *Revista Científica ECOCIENCIA*.
- López, J. (2013). *La emisión de obligaciones como una estrategia de financiamiento de mediano y largo plazo para reestructuración del pasivo, análisis práctico de su ejecución en Corporación Ecuatoriana de Aluminio S.A. CEDAL (Tesis Doctoral)*. Escuela Politécnica Nacional, Quito.
- Maldonado, D. (2013). *La estructura financiera de las pymes catalanas: la dinámica en un contexto de recesión (Tesis Doctoral)*. Universitat de Girona, España.
- Martín, J., & Trujillo, A. (2004). *Manual de Mercados Financieros*. España: Thomson Ediciones.

- Martínez, A., & Londoño, H. (2004). El Racionamiento del Crédito en los mercados Financieros. *Revista de Economía y Administración*.
- Mercado, R. (2014). *El Mercado de Valores como fuente de Financiamiento para la Micro y Pequeña Empresa (Tesis)*. Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima - Perú.
- Ministerio de Industrias y Productividad. (2011). *Reglamento a la estructura de desarrollo Productivo de Inversión*. Obtenido de Ministerio de Industrias y Productividad: <https://www.industrias.gob.ec/wp-content/uploads/2018/11/Reglamento-a-la-Estructura-e-Institucionalidad-de-Desarrollo-de-la-Inversi%C3%B3n-y-de-los-Mecanismos-e-Instrumentos-de-Fomento-Productivo.pdf>
- Montero, R. (2015). *Disponibilidad y obtención del crédito de las PYME: Evidencia del mercado peruano (Tesis Doctoral)*. Universitat Politècnica de Catalunya, España.
- Myers, S. (1984). The Capital Structure Puzzle. *The Journal of Finance*, 575-592.
- Neira, S. (2016). Inclusión Financiera de las Pymes en el Ecuador. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)*, 1-49.
- Oré, m. (2015). *Regulación financiera y su influencia en el financiamiento de las empresas peruanas mediante el mercado de valores, 2010-2013 (Tesis)*. Universidad Nacional de Ingeniería, Lima - Perú.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico. (2018). *Financiamiento de Pymes y Emprendedores 2018: Un marcador de la OCDE*.
- Padilla, A., Rivera, J., & Ospina, J. (2015). Determinantes de la estructura de capital de las mipymes del sector real participantes del Premio Innova 2007-2011*. *Revista Finanzas y Política Económica*, 359-380.
- Paredes, C. (2013). *Identificación de los nodos que no permiten el acceso de las PYMES al mercado de valores bajo un enfoque institucional (Tesis)*. Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales, Quito - Ecuador.
- Pavón, L. (2016). Inclusión Financiera de las Pymes en el Ecuador y México. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe*, 1-83.
- Pedrosa, S. (2017). *Economipedia*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/coste-de-oportunidad.html>

- Pérez, J., Sattler, S., Bertoni, M., & Terreno, D. (2015). Bases para un modelo de estructura de financiamiento para pymes latinoamericanas. *Cuadernos de Contabilidad*, 179-204.
- Pérez, V., & Junco, L. (2014). Mercado alternativo bursátil (MAB): una alternativa de financiamiento para las pymes del Municipio Libertador del Estado Mérida, Venezuela. *Puente*, 43-47.
- Rivera, J. (2002). Teoría sobre la estructura de capital. *Estudios Gerenciales*, 84.
- Rodríguez, V. (2009). *Financiamiento de las mediana empresas en el mercado primario de valores (Tesis)*. Universidad Nacional Mayor de San Marcos, Lima - Perú.
- Rojas, L. (2017). Situación del Financiamiento a Pymes y empresas nuevas en América Latina. *Corporación de Estudios para Latinoamérica*.
- Rosero, L. (2010). El desarrollo del mercado de valores en el Ecuador: una aproximación. *Ecuador Debate* 80, 23-34.
- Salazar, G. (2015). *El Rol del Mercado de Valores como Alternativa de Financiamiento para Pymes (Tesis)*. Universidad de Guayaquil, Ecuador.
- Saona, P. (2009). Estructura de capital de las empresas que cotizan en la bolsa de valores chilena: Un análisis comparativo basado en la teoría de asimetrías de información. *Contaduría y administración*, 41-66.
- Solano, D. (2017). *El registro Especial Bursatil (REB) como alternativa de las Pymes, para incursionar en el Mercado de Valores (Tesis)*. Universidad del Azuay, Cuenca-Ecuador.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Racionamiento de créditos en mercados con información imperfecta. *La revisión económica estadounidense*, 393-410.
- Superintendencia de Bancos. (2018). *Código Orgánico Monetario y Financiero*. Obtenido de Superintendencia de Bancos: https://www.superbancos.gob.ec/bancos/wp-content/uploads/downloads/2018/10/codigo_organico_monetario_financiero_21_ago_18.pdf
- Superintendencia de Compañías Valores y Seguros. (s.f.). *SuperEducados*. Obtenido de Superintendencia de Compañías, Valores y Seguros:

<https://supereducados.supercias.gob.ec/index.php/participantes-del-mercado-de-valores/>

- Tapia, A., Beca, S., Beraza, I., Cuadra, S., Marián, A., & Mora, M. (2007). *La titulización de créditos a pymes en Iberoamérica*. Madrid: Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores.
- Vaca, J. (2012). *Análisis de los obstáculos financieros de las pymes para la obtención de crédito y las variables que lo facilitan (Tesis Doctoral)*. Universitat Politècnica de València. Departamento de Organización de Empresas, España.
- Valdospino, E. (2012). *La emisión de Obligaciones en el Mercado de Valores Ecuatoriano*. Quito: Universidad Internacional SEK.
- Vargas, A. (2014). Estructura de capital óptima en presencia de costos de dificultades financieras. *Investigación & Desarrollo*, 44-65.
- Vera, M., Melgarejo, Z., & Mora, E. (2014). Acceso a la financiación en Pymes colombianas: una mirada desde sus indicadores financieros. *Innovar*, 149-160.
- Villanueva, A. (2007). Mercados financieros: una aproximación a la Bolsa de Valores de Lima. *Contabilidad y Negocios*, 23-33.
- Zambrano, L. (2016). *Análisis de la estructura de Capital de las empresas que participaron en el Mercado de Valores en las provincias de Cotopaxi y Tungurahua en el año 2014 (Tesis)*. Escuela Superior Politécnica del Ejército, Latacunga.
- Zambrano, S., & Acuña, G. (2013). Teoría del Pecking Order versus teoría del Trade off para la empresa Coservicios S.A. *Apuntes del CENES*, 205-236.